

UNIVERSITÉ DE NANCY - FACULTÉ DE DROIT

La Crise de l'Argent en Chine

et

La Réforme monétaire du 4 Novembre 1935

THÈSE

POUR LE DOCTORAT DE L'UNIVERSITÉ DE NANCY

(Mention Sciences économiques)

présentée et soutenue le samedi 19 décembre 1936, à 15 heures

PAR

YUNG-MOU MEI

MEMBRES DU JURY :

Président	MM. de MENTHON, professeur.
Assesseurs.....	LALOUEL, professeur.
	MARCHAL, agrégé.

NANCY
IMPRIMERIE GEORGES THOMAS
Angle des rues de Solignac et Henri-Lepage

1936

ERRATA

Pages Lignes

- 12 13, 15, 16 *lire copper au lieu de coppers.*
12 note *lire et au lieu de en.*
20 21 *lire du change au lieu de de change.*
26 7 *lire Fukien au lieu de Tukien.*
26 20 *lire Four Banks au lieu de Four Bank.*
27 12 *lire pénétré au lieu de pénétrés.*
29 4 *lire aucun organisme... n'était au lieu de était.*
29 19 *lire règlements sur le marché monétaire au lieu de
règlements monétaires.*
32 9 *lire de réescompter au lieu de du réescompte.*
36 20 *lire (3) au lieu de (2).*
41 18 *lire 1933 au lieu de 1934.*
51 31 *lire après lui au lieu de après.*
56 13 *lire and au lieu de et.*
59 2 *lire Central Bank of China au lieu de Bank of
China.*
62 18 *lire donc la monnaie au lieu de donc de la monnaie.*
65 12 *lire 161,7 millions au lieu de 16,17 millions.*
75 22 *lire 807,2 au lieu de 870,2.*
80 17 *lire sa sortie en 1932 au lieu de sa sortie.*
80 note, dernière ligne *lire achats d'argent au lieu de achats.*
110 10 *lire 103,8 au lieu de 193,8*
119 19 *lire 8 septembre au lieu de 9 octobre.*
120 4 *lire septembre au lieu de octobre.*
120 dernière ligne *lire 7,75 % au lieu de 7,75; 2,25 % au
lieu de 2,25.*
130 I *lire l'exposé (I) du nouveau système monétaire au
lieu de l'exposé du nouveau système moné-
taire.*
165 27 *lire ne se contrariaient pas au lieu de se contra-
riaient.*
168 I *lire principes au lieu de principales.*
168 35 *lire Reboud au lieu de Rebout.*
178 graphique II *lire le mouvement de l'argent et la situa-
tion monétaire et économique.*



Digitized by the Internet Archive
in 2026

La Crise de l'Argent en Chine

et

La Réforme monétaire du 4 Novembre 1935

THÈSE

POUR LE DOCTORAT DE L'UNIVERSITÉ DE NANCY

(Mention Sciences économiques)

présentée et soutenue le samedi 19 décembre 1936, à 15 heures

PAR

YUNG-MOU MEI

MEMBRES DU JURY :

Président	MM. de MENTHON, professeur.
Assesseurs	LALOUEL, professeur.
	MARCHAL, agrégé.

NANCY
IMPRIMERIE GEORGES THOMAS
Angle des rues de Solignac et Henri-Lepage

1936

* 39877

FACULTÉ DE DROIT DE NANCY

Doyen: M. SENN (*, ✚, ① I).

Assesseur du Doyen: M. HENRY (*, ① I).

Doyens honoraires: MM. F. GÉNY (C *, ① I), MICHON (*, ① I).

Professeurs honoraires:

MM. MAY (*, ① I).

ROLLAND (① I).

MOREL (*, ① I).

GÉNY (C *, ① I).

RENARD (① I).

MICHON (*, ① I).

Maître de conférences honoraire: M. MÉLIN (① I), docteur en droit.

MM. SENN (*, ✚, ① I), professeur de Droit romain.

HENRY (*, ① I), professeur de Droit criminel.

KRÖELL (① I), professeur d'Histoire du Droit.

LALOUËL (① I), professeur de Droit international public.

LESCOT (① I), professeur de Droit commercial.

SIMONNET (① I), professeur de Droit civil.

VOIRIN (✚, ① I), professeur de Droit civil.

TROTABAS (✚, ① A), professeur de Droit administratif et de Législation financière.

F. de MENTHON (① A), professeur d'Economie politique.

DURAND, agrégé de Droit privé.

MARCHAL, agrégé d'Economie politique.

TEITGEN, agrégé de Droit public.

VINCENT, docteur en droit, chargé de cours de Droit privé.

GONNET, docteur en droit, chargé de cours de Droit romain.

ROSAMBERT, docteur en droit, chargé d'enseignement de Droit civil de capacité.

LAPOINTE (① I), secrétaire.

La Faculté n'entend ni approuver, ni désapprouver les opinions particulières du candidat.



INTRODUCTION

Depuis l'avènement de la République en Chine, l'événement le plus grave est sans contestation possible la crise de l'argent qui survint en 1934.

Nous avons voulu étudier cette crise et examiner en toute objectivité le remède qui lui a été appliqué et qui est constitué par l'importante réforme monétaire de 1935. D'un côté le mal, de l'autre le remède, ont bouleversé complètement la situation monétaire et économique de la République Chinoise.

Notre étude est essentiellement descriptive et synthétique. En ce qui concerne la crise d'argent, un certain nombre d'économistes tant chinois qu'étrangers ont émis successivement des opinions différentes. Quelques-uns virent la cause dans les inconvénients du mécanisme monétaire et dans les défauts du système bancaire. D'autres affirmèrent que les exportations d'argent n'ont eu pour but que de combler le déficit de la balance des comptes, déficit imputable à l'excédent des importations. Enfin quelques-uns prétendirent que l'exode de l'argent était dû uniquement à la hausse brusque de la valeur du métal à l'extérieur à la suite de la politique américaine des achats d'argents et que cet exode provoquait une contraction monétaire et par conséquent la méfiance du public.

A notre avis, la crise n'a pas été engendrée par quelques-uns de ces éléments, mais par leur ensemble. Sa cause est multiple au lieu d'être unique. Pourtant, les actions qu'ont exercées sur elle ces différents facteurs ne sont pas, tant s'en faut, de nature identique et de même intensité. C'est pour cette raison que nous divisons notre étude sur les causes de la crise en deux parties : l'une est consacrée à l'étude des causes profondes qui sont relatives au système monétaire, au mécanisme bancaire et au mouvement du commerce extérieur avant 1935 ; l'autre, à l'examen des causes immédiates, c'est-à-dire la politique américaine de l'argent ; cette deuxième partie comprendra également l'indication des manifestations de la crise et les mesures prises pour la combattre. Cet ensemble constitue les deux premières parties de ce livre. Quant à la troisième partie, elle se composera de deux chapitres dont le premier traitera la réforme du système monétaire et le second les conséquences qui en découlent.

Tel est le résumé succinct de notre étude qui donne un aperçu sommaire de la situation et de la politique en Chine en matière monétaire et économique.

PREMIÈRE PARTIE

**Les causes profondes
de la crise de l'argent**

CHAPITRE PREMIER

LE SYSTÈME MONÉTAIRE CHINOIS AVANT 1935

SECTION I

La pluralité des unités monétaires

On admet couramment que la Chine est, par excellence, le pays à monométallisme argent (1). Cette façon de voir n'est toutefois pas exacte. En effet, sous l'ancien régime monétaire, la circulation était constituée uniquement par la sapèque, monnaie de cuivre percée d'un trou; la monnaie d'argent n'existait pas. Dès l'origine, cependant, les transactions importantes furent réglées en métal-argent sous forme de lingots. Le monnayage ne fut pratiqué que pendant la dernière partie de Ch'ing Dynastie; et lors de la généralisation des pièces d'argent (dollars étrangers) les règlements commerciaux furent encore effectués en taëls de Changai.

L'argent qui servait d'instrument d'échange se composait au poids et au titre, mais on ne peut affirmer qu'il s'agissait là d'un étalon argent. Car la

(1) Voir M. P. REBOUD, *Précis d'économie politique*, n° 434, 4^e éd., Paris, 1934.

valeur de la sapèque en tant qu'étalon était bien supérieure à celle du lingot qui n'était pas d'un emploi courant et dont l'existence était connue par bien peu d'individus. Autrement dit, la monnaie de cuivre constituait presque la totalité de la circulation et était la véritable unité monétaire d'alors (1).

Un tel système monétaire ne doit pas être confondu avec le bimétallisme; car, malgré la coexistence des monnaies de cuivre et d'argent, il n'y avait aucun rapport légal fixe entre eux; il s'agissait simplement d'un emploi parallèle du cuivre et de l'argent.

Avant la pénétration en Chine des dollars étrangers (2), les sapèques étaient les seuls instruments des échanges ordinaires et la mesure générale de la valeur; l'emploi de l'argent dans les paiements était très rare; on est donc amené à dire qu'en Chine l'étalon monétaire était l'étalon-cuivre plutôt que l'étalon-argent.

Dès que la circulation des dollars s'est généralisée en même temps que celle des taëls et des coppers coins qui succédaient désormais aux sapèques (3), l'édifice

(1) Voir *The China weekly Review*, 11 décembre 1926, p. 40: « Aussi loin que remonte l'histoire humaine, la base réelle de circulation en Chine a toujours été la monnaie de cuivre. Quoique les transactions avec l'étranger ou faites dans les ports principaux... soient calculées actuellement en monnaie d'argent, la monnaie de cuivre a encore une position très importante dans la vie économique de la Chine ».

(2) Carolus dollar, mexican dollar, american Trade dollar, British dollar, Japanese Silver dollar, etc. Ces monnaies exotiques, dont les poids sont très irréguliers, s'étaient retirées de la circulation. Les autorités monétaires ont successivement le poids et le titre de dollar, mais par unique. Voir M. CHEN-SHAO-TEH, *Etude sur le marché monétaire de Changhaï*, p. 249, tableau, Paris, 1932..

(3) 10 pièces de supèques = le simple copper; 20 pièces de sapèques = le double copper; ainsi de suite jusque cent pièces de sapèques, qui sont cependant assez rares.

monétaire chinois fut composé du taël, du dollar et du copper coin. Rationnellement, le copper coin avait dû être la monnaie divisionnaire; mais, en fait, il n'en fut pas ainsi, parce qu'il n'existait pas non plus un rapport légal entre lui et le dollar; ils circulaient indépendamment l'un de l'autre et avaient leur place respective dans la circulation.

Il existait donc deux étalons: l'un, d'argent; l'autre, de cuivre. En ce qui concerne le premier on s'aperçoit qu'il se divise en deux catégories distinctes qui n'ont aucun rapport légal entre eux, celle du dollar et celle du taël.

Bien plus, la dime, le dixième du dollar que l'on appelle « small money » doit, comme son nom l'indique, être une monnaie d'appoint. Mais le rapport entre la dime et le dollar est incertain et en même temps, ils avaient tous les deux un pouvoir libératoire illimité. Dans la province de Kwantung (Canton), la dime devint un véritable étalon sur le marché de détail comme dans les grosses transactions et la Banque provinciale de Kwangtung constitua son encaisse métallique avec des dimes d'argent.

Ces quatre monnaies différentes circulaient indistinctement sur tous les marchés du pays (taël, dollar, dime et copper coin), sans rapport fixe; le copper coin avait une place prépondérante sur les autres. Les dollars étant très répandus tendirent à jouer le rôle d'étalon, non seulement dans les gros échanges, mais également pour les paiements des salaires et les achats de détail. Toutefois, lorsque la transaction jouait sur une valeur inférieure à celle du dollar il

devenait indispensable d'employer une monnaie divisionnaire; la dime et le copper coin ont servi à cet usage, mais leur valeur variait par rapport au cours du dollar et la différence enregistrée prit le nom de « prime ».

Lorsque le dollar prédomina sur le marché, le copper coin n'avait pas encore, tant s'en faut, perdu de sa place primitive. Les prix des denrées alimentaires, des légumes, des viandes et des huiles par exemple, étaient exprimés en copper coins et les revenus des colporteurs, des petits marchands, des artisans et les salaires des ouvriers étaient toujours réglés en coppers coins.

Si la dépense quotidienne se calcule partie en coppers coins et partie en dollars pour la recette en coppers coins ou en dollars, on ne peut éviter l'influence de la variation de leurs cours sur le coût de la vie. Autrement dit, la variation du cours du copper coin ne saurait préjudicier à ceux dont les revenus sont complètement en dollars. Il en est, au contraire, tout autrement pour la classe qui reçoit des coppers coins, classe qui constitue la majorité des acheteurs.

En résumé, notre système monétaire se compose à la fois de 4 catégories d'unités indépendantes, dont trois étaient constituées par des monnaies d'argent (le taël, le dollar et la dime) et la quatrième, de monnaie de cuivre, le copper coin. Cela peut être un étalon mixte ou des étalons parallèles (1) plutôt qu'un étalon unique d'argent.

(1) M. W. OUALID, *Leçons sur la monnaie en les problèmes monétaires*, p. 55, Paris, 1927.

Cependant, nul ne nous empêche de dire que l'argent constitue l'étalon principal du pays, principal en ce sens qu'il sert d'instrument de paiement, ainsi que mesure de valeur, dans les grosses transactions et les règlements internationaux.

SECTION II

Le plan du Comité Kemmerer

Dans le paragraphe précédent, nous avons indiqué la complexité du système monétaire; on s'aperçoit sans peine qu'elle fait courir à l'ensemble de l'économie nationale chinoise, un péril funeste et insurmontable. L'attention des pouvoirs publics a été sérieusement retenu et ils ont apporté un considérable effort pour réaliser la réforme qui s'imposait.

Ils ont à maintes reprises convoqué des experts financiers pour chercher avec eux les meilleurs remèdes. Les plans qui ont été successivement établis par les experts indigènes et étrangers sont nombreux. Dans cette étude, nous nous permettons d'en signaler un, le plan du Comité Kemmerer qui a reçu un accueil favorable en Chine et qui vraisemblablement deviendra le point de départ des travaux sur le problème du système monétaire chinois. Nous allons parler successivement des idées essentielles du Plan Kemmerer, de la loi de 1933 sur l'abolition du taël de Changhaï et de l'opinion des économistes et des banquiers sur cette question.

§ I. — LE PLAN DU COMITÉ KEMMERER (1)

Depuis le transfert à Nankin de la capitale de la République Chinoise, le Gouvernement a travaillé à l'assainissement de l'économie nationale. Le Ministère des Finances qui a pour devoir de réformer le régime monétaire a engagé un expert financier, M. le Professeur Kemmerer à venir en Chine étudier le programme de la réforme. Dès son arrivée, M. Kemmerer a organisé un comité d'experts dénommé « Comité Kemmerer » ; le Comité, après une étude laborieuse sous la direction de M. Kemmerer, a déposé une série de rapports dont l'un concerne exclusivement le plan de réforme du système monétaire, intitulé « Les projets de la Législation monétaire d'adoption progressive de l'étalon-or de la Chine ». Cet étalon-or est en réalité le Gold Echange Standard étant donné l'absence des pièces d'or dans la circulation. Ce projet se divise en quatre chapitres contenant 40 articles, avec un exposé des motifs.

Selon M Kemmerer, la Chine peut adopter l'étalon-or des deux façons suivantes :

1° *La méthode indirecte.* — Cette méthode consiste d'abord à mettre en ordre toutes les monnaies circulant sur les divers marchés, c'est-à-dire les transformer simplement en une unique monnaie d'argent : cette simplification réalisée on transformera la nouvelle monnaie d'argent en étalon-or. Cette méthode a été pratiquée en 1903-1906 par la Grande Bretagne

(1) Voir *Annuaire de Finances publiques*, tome II, p. 1511 et suiv.

dans ses colonies. On l'appelle méthode indirecte parce qu'avant l'adoption de l'étalon-or on procède à la généralisation d'un étalon-argent.

2° *La méthode directe.* — La méthode directe se distingue de la première parce qu'elle consiste à généraliser immédiatement, sans phase préalable l'étalon-or d'abord dans les zones économiquement les plus prospères, puis petit à petit en d'autres endroits. Ce programme analogue à celui que les Etats-Unis d'Amérique ont appliqué aux Iles Philipines est la méthode qui a été envisagée le plus favorablement pour la Chine par le Comité Kemmerer.

L'une des raisons pour lesquelles M. Kemmerer a préconisé la méthode directe consiste dans ce que le Gouvernement chinois pourrait par ce moyen bénéficier d'importants capitaux résultant du monopole du monnayage en grand et les déposer à l'étranger pour le fonds des changes.

Sous le régime monétaire que M. Kemmerer a tracé le « Sun d'argent » n'est, pas tant une monnaie étalon, qu'une monnaie « fiduciaire » dont la valeur réelle ne doit pas être égale à sa valeur nominale. Si le rapport entre la valeur commerciale de l'or et celle de l'argent (soit $1 = 45$ par exemple) varie et si la valeur de l'argent augmente, les pièces d'argent seraient susceptibles d'être fondues; il est donc indispensable que la valeur réelle des pièces d'argent soit inférieure à leur prix. Le Trésor en réalisera un bénéfice. Les pièces de Sun d'argent émises par le Gouvernement remplaceront les monnaies existan-

tes et le profit qui en résultera lui appartiendra intégralement.

Il en est tout autrement, si on adopte la méthode indirecte. On devait, comme nous l'avons dit, procéder à l'unification des monnaies en circulation pour préparer l'application de l'étalon-or; et il sera nécessaire de les revaluer. Alors on verra cette plus-value que M. KEMMERER a estimé à 240 millions de dollars d'or américains, tomber entre les mains des porteurs d'argent.

Outre cette perte matérielle pour le Trésor, l'emploi de la méthode indirecte entraînerait, selon M. KEMMERER, les inconvénients suivants:

1° Le retard des avantages dont on pourrait immédiatement jouir en appliquant l'étalon-or. Parce qu'avec la méthode détournée, il faut du temps pour aménager les monnaies d'argent avant l'adoption de l'étalon-or.

2° La nécessité d'une déflation au début de l'application du nouveau système monétaire. La valeur nominale des pièces d'argent s'élevant à 50 %, les industriels se trouveraient dans une situation précaire, les exportateurs ne pourraient plus vendre, les travailleurs et les débiteurs seraient préjudiciés et, en même temps, la spéculation sur le change apparaîtrait.

Telles sont les idées essentielles du projet Kemmerer.

Le Ministre des Finances admet que le système monétaire en vigueur doit à tous points de vue être amélioré dans le sens envisagé par le Comité

Kemmerer. Malheureusement, l'autorité financière a été obligée, en face des circonstances défavorables d'alors, de tendre vers l'adoption de la première méthode, de procéder à la création d'un étalon-argent moins critiquable et de consolider par là la base de l'étalon-or.

SECTION III

La loi de 1933 sur l'abolition du taël de Changhaï

Le Gouvernement s'est inspiré des propositions du Comité Kemmerer et a voulu adopter la méthode indirecte. Le Ministère des Finances publiques a convoqué des experts monétaires pour étudier le procédé concret de substitution du dollar au taël. Ces experts ont rapporté une série de propositions (1) que nous énumérerons ci-après :

1° En matière de poids et de titre : Ramener le poids d'argent des pièces d'argent à 26 gr. 6971 au titre de 88 %, soit à 23 gr. 49345 d'argent pur pour une pièce ;

2° En matière de convertibilité du taël en dollar : nouveau dollar sera égal 715/1000 du taël, y compris les frais de frappe ;

3° En matière de généralisation des pièces nouvelles a) la liberté de transport est accordée à ces pièces ; b) l'atelier monétaire central se contente de transformer en pièces des lingots ou des dollars d'argent anciens sur demande des propriétaires. La loi du 3 mars 1933 votée sur ces propositions a consacré

(1) Voir *The Central Bank of China monthly Review*, n° 11, vol. IV,

l'abolition du taël de Changhaï. Le Gouvernement a décidé de la mettre en application à partir du 6 avril de cette année. Le taël, une des unités monétaires, disparut définitivement de notre marché monétaire.

SECTION IV

La controverse sur le problème de l'étalon monétaire en Chine (1)

Nous avons laissé entendre que le plan Kemmerer devenait la base de discussion du problème monétaire. Examinons rapidement les opinions récemment émises par les financiers qui ont succédé au Comité Kemmerer. Ces opinions peuvent être classées en deux groupes :

- 1° Groupe des banquiers ;
- 2° Groupe des économistes.

1° *Le Groupe des banquiers.* — Ce groupe comprend les partisans de la méthode indirecte du plan Kemmerer. La plupart d'entre eux sont des banquiers qui possèdent de l'argent en quantité plus ou moins grande et il est naturel au point de vue de l'intérêt particulier qu'ils désirent le maintien de l'étalon-argent actuel. Cependant ils ont aussi d'autres raisons. D'après eux, il n'est pas suffisant pour résoudre la question économique actuelle, de rechercher seulement la réorganisation du système monétaire, et il faut encore et dès à présent, améliorer le commerce extérieur.

(1) Voir M. MA YIN-TSON, *La reconstruction économique de la Chine*, vol. II, p. 507 et suiv.

Autrefois, le déficit des exportations était compensée par des éléments invisibles. Aujourd'hui la situation a changé. Les gains que beaucoup d'émigrés chinois envoyaient dans leur patrie ont diminué très sensiblement, notamment depuis la hausse des devises nationales sur le marché des changes. D'autre part, les donations ou subventions souscrites par les étrangers soit pour la charité, la religion ou d'autres motifs se sont raréfiées sous l'influence de la dépression générale de l'économie mondiale.

L'équilibre de la balance des comptes est réalisé presque uniquement par l'exportation des métaux précieux. Depuis quelques années, le stock-or a été épuisé pour compenser la balance commerciale défavorable, et il n'y a plus désormais que l'argent qui puisse servir de contre-poids.

Si on n'apportait donc pas tous les efforts dans l'amélioration du commerce extérieur, on verrait l'argent restant diminuer considérablement, puis disparaître, de sorte que le développement des exportations est beaucoup plus urgent que la réorganisation du régime monétaire. Le devoir actuel du Gouvernement doit être de chercher seulement à consolider l'étalon-argent sans le changer radicalement et immédiatement. En attendant que la balance des comptes chinoise devienne favorable, on pourra adopter graduellement l'étalon-or.

2° *Le Groupe des économistes.* — Dans ce groupe rentrent des professeurs d'économie politique des diverses universités. Ils envisagent unanimement la

réforme monétaire comme remède unique aux maux économiques de la Chine. Mais leurs opinions ne sont pas identiques. Comme il est inutile de les énumérer toutes, nous nous bornerons à en signaler une.

Les partisans de l'adoption directe et immédiate de l'étalon-or considèrent que la Chine doit appliquer, une fois pour toutes, l'étalon-or en vendant tout l'argent existant au moment de sa cherté. Quant à leurs raisons, on peut signaler les deux principales.

1° Pour attirer en Chine des capitaux étrangers, il faut adopter l'étalon-or. Alors que l'étalon-or règne partout, la monnaie chinoise est basée sur l'argent, bien que la valeur de celui-ci tende à une baisse croissante de longue durée par rapport à celle du métal jaune. Cette baisse dissuade les étrangers de placer leurs capitaux en Chine, qui en a précisément besoin pour alimenter ses industries naissantes. Supposons qu'un capitaliste français fasse aujourd'hui un investissement en Chine au cours du dollar chinois cotant 6 francs français. Notre capitaliste subira, au point de vue change, une perte du tiers du capital; si quelques années après, lors du remboursement, le dollar sera coté à 4 francs. L'étranger hésite donc et les capitaux étrangers s'écartent.

2° Pour stabiliser les prix intérieurs, il faut aussi adopter l'étalon-or. La hausse de l'argent qui se traduit par une baisse des prix favorise les créanciers ayant consenti des prêts de longue durée et tous ceux qui ont des revenus fixes; par contre, les débiteurs et les producteurs en souffrent. Le cas inverse se produit quand la baisse apparaît. Ni l'un ni l'autre n'est

favorable au développement de l'économie sociale. Si l'étalon-or était appliqué, la valeur monétaire et par conséquent les prix se stabiliseraient.

Cette théorie dérive de la seconde méthode du plan Kemmerer. Théoriquement elle est fondée. Car, puisque la Chine se sert de l'argent comme étalon, sa valeur doit être fixe; la stabilisation de la valeur de l'argent dépend non seulement de l'équilibre de l'offre et de la demande de ce métal lui-même, mais de son équilibre par rapport à l'or. Si ce dernier ne peut se maintenir, il n'est rien mieux que d'abolir l'étalon-argent pour adopter l'étalon-or.

Mais, pratiquement, l'application en Chine de l'étalon-or rencontre bien des difficultés:

1° Il n'est pas facile d'engager un emprunt extérieur pour la réforme monétaire, avant le paiement des intérêts et le remboursement du capital des anciens emprunts étrangers échus;

2° Comme les Etats-Unis sont les gros producteurs d'argent et qu'en même temps, ils possèdent un stock-or de premier rang, le Gouvernement américain doit chercher à protéger les propriétaires des mines d'argent. Prêteraient-ils de l'or à la Chine qui emploie beaucoup d'argent, pour en diminuer la valeur?

3° Les puissances européennes qui se trouvent actuellement gênées par l'insuffisance de leurs stocks or consentiront-elles à laisser du métal jaune affluer en Chine? Or, celle-ci avec sa nombreuse population aurait besoin de quantités considérables d'or. La valeur de ce métal sera d'autant plus élevé que son afflux en Chine serait plus grand, et, en revanche

l'avalissement des prix mondiaux se trouverait accentué et la crise mondiale serait irrémédiablement consolidée.

4° En Chine, les prix intérieurs déjà avilis diminueraient indiscutablement encore après l'application de l'étalon-or.

En somme, la Chine se trouve au point de vue monétaire en très mauvaise situation. Car ni la cherté du métal blanc, ni son bon marché ne lui est favorable. Sa valeur est fonction de celle de l'or, et malgré que celle-ci soit stable, on ne pourrait pas empêcher celle de l'argent d'augmenter. Si on abolit l'étalon-argent pour adopter l'étalon-or, comment se procurer une si grande quantité du métal jaune? Comment placer ensuite l'argent existant? Bien plus, il serait mal venu que la Chine adopte l'étalon-or après son abandon par l'Angleterre, les Etats-Unis et le Japon, avec lesquels elle est économiquement en relations très étroites. A plus fortes raisons, pendant que les prix intérieurs sont considérablement avilis et si l'on appliquait l'étalon-or, l'industrie nationale qu'on cherche à maintenir florissante serait condamnée irrémédiablement à être écrasée sans merci. Pour la Chine, l'étalon monétaire est en réalité un problème difficile à résoudre.

SECTION V

Les monnaies de papier

La circulation des monnaies de papier en Chine débuta vers le milieu du v^e siècle et elle exista jusqu'au commencement du xix^e siècle. C'est pendant la

seconde moitié du dernier siècle, qu'en raison de la commodité pour le public eut lieu la génération progressive des billets qu'avaient successivement émis des banques étrangères en Chine. Le Gouvernement en décida l'émission par les soins de la Banque Commerciale de Chine et de la Banque d'Empire (la Bank of China). La loi de 1906 réglementa les émissions des billets de banque en Chine.

Etudions la situation immédiatement avant la réforme de 1935 du système des monnaies de papier.

Bien que la puissance des banques chinoises augmente en matière de monnaie de papier, il est indéniable que le régime reste critiquable.

1° *Défiance publique à l'égard du Gouvernement central.* — Le public n'a qu'une très faible confiance dans l'emploi des billets de banque émis par les banques nationales à cause des fréquents changements de gouvernements et par conséquent de la discontinuité de leur politique monétaire. Depuis la Révolution de 1910, pendant et après la période de l'avènement du Gouvernement communiste de Wu-Han en 1926-27, les billets émis par le Central-Bank of China et les autres banques nationales devinrent de véritables chiffons de papier.

2° *La faiblesse de la puissance politique du Gouvernement central.* — Une autre cause qui empêche la vulgarisation du billet de banque chinois consiste dans l'impuissance politique de l'Etat. Le Gouvernement se trouve dans l'impossibilité de prohiber la cir-

(1) Voir *Annuaire de Banque*, vol. II, B. p. 91 et suiv.

culution des billets émis par des banquiers étrangers qui opèrent sous la protection de divers traités d'inégalité que les puissances étrangères ont successivement imposé à la Chine sous l'Empire dernier.

D'autre part, malgré l'unification laborieuse à l'intérieur de la Chine, les forces féodales anciennes subsistaient et subsistent encore. Des autorités locales s'arrogent le droit d'émettre des signes monétaires et cette émission sans limite aboutit souvent à une crise monétaire assez étendue. Le Gouvernement central qui ne peut ni les subventionner matériellement à cause de son insuffisance financière, ni leur interdire l'émission à jets continus par crainte de rébellions était obligé de les laisser faire et voyait ainsi les papiers-monnaies inonder certaines localités.

3° *La dispersion du droit d'émission.* — Ce qui précède montre l'émission par des banques étrangères et des autorités locales sans autorisation des pouvoirs compétents. Nous devons signaler que le gouvernement ne fait rien pour empêcher l'émission des billets de banque ni leur dispersion à travers le pays.

Celles des banques qui jouissent officiellement de ce droit sont au nombre de 36 (1), et celles qui en émettent illégalement sont innombrables. Dans une ville moyenne, on trouvait parfois une dizaine de banques d'émission. Même, on a constaté souvent que des papiers-monnaies ont été émis, soit par une Chambre de Commerce, soit par une petite maison de change,

(1) Voir *The Central Bank of China monthly Review*, numéro spécial de la réforme monétaire, janvier 1936.

soit par une boutique quelconque, soit même par un simple particulier.

Ce n'est pas tout. Les billets qui, émis par une maison, circulent dans une place deviennent inacceptables sur une autre place chinoise, ou de la même circonscription provinciale, de sorte que l'on marque nécessairement sur les billets outre le nom de la maison, le lieu d'origine.

Au point de vue de la distribution, les billets de banque peuvent se classer de la façon suivante (1) :

1° *Billets de Changhaï*. — Ils comprennent l'ensemble des billets émis par toutes les banques d'émission à Changhaï, savoir = Central Bank of China, Bank of China, Bank of Communication, Commercial Bank of China, Ningpo Commercial et Savings Bank, Four Banks joint Treasury, National Industrial Bank of China, Agricultural et Industrial Bank of China, Agricultural Bank of China, etc., etc... Le montant de leurs billets en circulation de 1933 à 1935 est de 300 millions environ.

2° *Billets de Tientsin*. — L'importance des billets de Tientsin en circulation est à peu près aussi grande que celle de Changhaï, ils sont valables dans la Chine du Nord. Les banques émettrices sont : Central Bank of China, Bank of Communication, National Commercial Bank, provincial Bank of Hopei. Commercial

(1) Voir *L'analyse de la circulation des billets de banque*, par « The Research Department of the Bank of China », un article publié dans *The Bank of China monthly Review*, n° 2, vol. XI.

guarantee Bank of Shihli. Four Bank joint Tressury. Frontier Bank of China, Plah Ching Bank, National Industrial Bank of China. Agricultural et Industrial Bank of China, etc... Le montant de ces billets est de 50 millions environ.

3° *Billets de Shanton et ceux de Tukien.* — Cette catégorie de billets jouit d'un crédit aussi bon que le précédent, pour la province de Shanton; les bons du Trésor provincial ainsi que les coupons municipaux de Tsi-Nan sont moins appréciés.

4° *Billets de Hankow.* — La confiance dans les billets de Hankow était pire que jamais après le gouvernement communiste éphémère de Wuhan indiqué plus haut. La situation s'est ensuite améliorée. Les billets de Hankow sont émis par les banques ci-dessous :

Commercial Bank of China, National Commercial Bank, Bank of Agricultural et Commercial, provincial Bank of Hupeh. Four Bank joint Treasury, Bank of Communications. National Industrial Bank of China, Agricultural et Industrial Bank of China, etc...

5° *Billet de Szechuen et ceux de Shance.* — Leur émission est compliquée et leur valeur est si dépréciée qu'au pair on n'obtient que le tiers de la même somme en billets de Changhaï.

6) *Billets de Canton.* — La circulation de ces billets est très compliquée. Leur valeur effective est toujours inférieure au pair et la panique a éclaté maintes fois

à Canton, à Kwangchow (chef-lieu de la province de Canton). Les banques d'émission sont la provincial Bank of Canton et la Canton Municipal Bank. Le montant d'émission est de 40 millions de dollars pour la première et pour la seconde de 1500.000 environ. Dans la seule ville de Shangtow, en plus de la provincial Bank of Canton, il y a 42 maisons qui en fabriquent concurremment, généralement avec une réserve immobilière et, par là, leurs billets ne sont jamais immédiatement payables. Les billets des banques étrangères, surtout ceux des banques anglaises, y ont aussi pénétrés.

Pour terminer cette sous-section, il convient de faire une estimation approximative du montant total des billets en circulation.

D'après une enquête récemment faite par la Central Bank of China (1), le montant des billets émis par elle est de 120 millions; par la Bank of China, 110 millions; par la Bank of Communication de 140 millions, en total, soit 370 millions. Pour les autres banques indigènes, le montant en est de 334 millions (2). Quant aux banques étrangères, il ne nous est pas permis, faute de statistique de faire une estimation, et pourtant on évalue de 100 millions de dollars la valeur des billets émis (3). Le montant total des billets émis par toutes les catégories d'établissements bancaires domestiques et étrangers est 804 millions.

Le montant des billets de la Central of China, de la

(1) Voir *The Central Bank of China monthly Review*, n° 1, vol. IV.

(2) Voir *La Chine économique*, n° 3, vol. II.

(3) *Idem*, n° 1, vol. III.

Bank of China, et de la Bank of Communication n'est inférieur qu'à la moitié de la circulation totale des billets de banque.

Un tel système de pluralité des banques d'émission qui fut en vigueur aux Etats-Unis et en Suisse a été abandonné par ces deux pays. Aujourd'hui tous les pays du monde conservent pour eux le droit d'émettre des billets de banque, afin de maintenir la stabilité de la monnaie nationale, pour défendre l'intérêt général de la communauté.

En Chine, jusqu'à la veille de la réforme dernière, l'Etat ne savait ni ne pouvait revendiquer ce droit; l'émission des billets était entièrement libre, sans limitation; les diverses banques indigènes et les banques étrangères surtout ont toujours concurrencé l'Etat.

CHAPITRE II

LE SYSTÈME BANCAIRE EN CHINE AVANT 1935 (1)

En Angleterre, aux Etats-Unis, il y a une banque Centrale jouant le rôle de banque des banquiers. Rien de semblable en Chine. Aucun organisme par la puissance dont il dispose et la confiance qu'il inspire était de taille à jouer le rôle de régulateur du marché monétaire chinois.

D'une manière générale, les principaux éléments du marché monétaire chinois peuvent se diviser en deux grands groupes : celui des banques chinoises et celui des banques étrangères.

Malgré la division du premier groupe en deux : celui des banques modernes chinoises et celui des banques indigènes, la collaboration et par conséquent la solidarité est entre elles, beaucoup plus étroite qu'entre elles et les banques étrangères.

Nous allons d'abord décrire d'une manière plus détaillée le premier groupe, ensuite parler sommairement du second et enfin tracer le mécanisme des règlements monétaires sur le marché de Changhaï pour mettre en lumière leur relation réciproque.

(1) Voir *Annuaire de banque*, vol. I, p. 55 et suiv.

SECTION I

Le groupe des banques chinoises

§ 1. — LES BANQUES MODERNES

A) LA CENTRAL BANK OF CHINA

1° *Son origine.* — L'histoire de la Central Bank of China est fort courte par rapport à celles de la Bank of England (1694), de la Banque de France (1800), de la Bank of Japon (1882) et du Fédéral Réserve System of U. S. A. (1913). Notre Banque Centrale ne date que de 1924 où elle a été créée à Kwangchow. Dès que le Gouvernement de la République s'est installé à Wu-Han, une Central Bank of China a été fondée à Hankow en date de décembre 1926. Le 25 septembre 1928, le législateur lui a donné ses statuts fondamentaux et a proclamé que « la Central Bank of China était la Banque d'Etat ». Notre institution Centrale fut inaugurée officiellement et brillamment à Changhaï le 1^{er} novembre de la même année. Le montant total de son capital primitivement fixé à la somme de 20 millions de dollars chinois fut versé en une seule fois par le Trésor public et augmenté en 1934 jusqu'à concurrence de 100 millions (1).

2° *Son organisation* (2). — L'organisation de la Central Bank of China, s'inspire de l'esprit de la séparation du triple pouvoir de législation, d'inspection et d'exécution. Un conseil composé de 9 régents joue le

(1) Voir *infra*, p. 123.

(2) Voir *Annuaire de Finances publiques*, vol. II, p. 1609 et suiv.

rôle législatif ; un comité de surveillance comprenant sept censeurs remplit la fonction de contrôleur. Le pouvoir exécutif appartient à un gouverneur et deux sous-gouverneurs. Les régents et les censeurs dont un seul est désigné par la Comptabilité publique centrale, sont tous recrutés par le Gouvernement de la République parmi les industriels, les commerçants et les banquiers. Le Gouvernement désigne cinq des régents ainsi recrutés pour organiser le Comité de permanence qui élit le gouverneur et les sous-gouverneurs, dont le terme de mandat est de trois ans à dater de leur entrée.

La Central Bank of China se divise, comme la Bank of England, en deux départements nettement distincts : celui de l'émission et celui de la banque proprement dite. Le premier département ne peut émettre même un billet de banque qu'avec une réserve légale correspondante. Or, en vertu de la loi, le montant de l'émission est fixé par le Conseil et la surveillance de la réserve appartient au Comité d'Inspection.

Depuis la fondation, cet établissement a subi une légère modification. Un bureau de trésorerie et un bureau de crédit ont été successivement créés pour satisfaire la nécessité des faits qui se traduit par le développement de ses opérations.

3° *Ses fonctions* (1). — Quant à ses fonctions, on peut les classer en deux parties :

1° En tant que banque d'émission, la Central Bank of China émet des billets et des coupons de monnaie divisionnaire ; elle est chargée d'émettre des monnaies

(1) Voir *Annuaire de Finances publiques*, vol. II, p. 1615.

métalliques qui sont battues par le gouvernement ou que les individus lui demandent de fabriquer, d'opérer les mouvements de fonds du Trésor public, de prendre soin des inscriptions des emprunts intérieurs et extérieurs et des services du paiement d'intérêts et du remboursement de capital, de recevoir et garder les réserves légales des banques diverses, de présider aux opérations de compensations et de règlements des banques entre elles, du réescompte des effets de commerce escomptés par des banques ordinaires.

2° En tant que banque proprement dite, elle reçoit des dépôts, escompte des effets de commerce dans des conditions déterminées, elle ouvre des comptes courants, fait des avances sur titres, exécute les ordres de bourse pour ses clients, fait l'achat et la vente des devises étrangères et des métaux précieux, ouvre les crédits que le Gouvernement lui charge d'effectuer, etc., etc...

M. T.-V. SOON, ancien gouverneur a précisé dans son discours inaugural que la Central Bank of China a pour but d'assurer l'intégrité de la monnaie nationale, de centraliser les réserves légales de toutes les autres banques et de contrôler le volume de la circulation monétaire sous toutes ses formes.

Son successeur M. C. S. KOON, ministre des finances travaille, à son tour, à réaliser les trois buts ci-dessus.

Mais, malgré tous les efforts des autorités financières, la Central Bank of China pourrait tenir difficilement le rôle d'une véritable banque centrale, en raison de sa création récente.

B) LES BANQUES PRIVILÉGIÉES

Il y a deux banques qui sont autorisées à se livrer aux opérations spéciales: l'une, la Bank of China, à des opérations de change extérieur; l'autre la Bank of Communication, au développement des industries nationales.

1° *La Bank of China* (1). — Il s'agit de la Banque de l'Empire, fondée en 1906 à Pékin, qui a été transformée avant la création de la Central Bank of China. La Bank of China qui était chargée d'opérer les mouvements de fonds d'Etat et possédait le droit d'émission était implicitement une banque Centrale. Son capital qui était de 10 millions a successivement été élevé à 40 millions et son siège a été déplacé de Pékin à Changhaï.

La loi de 1927 lui prescrivait d'être la banque de change extérieur. Ses fonctions sont: développer le commerce extérieur, opérer les services des créances et des dettes chinoises à l'étranger, contracter les emprunts extérieurs pour le compte du gouvernement et présider le paiement de l'intérêt et le remboursement du capital, opérer en partie les mouvements de fonds pour le Trésor, émettre des billets de banque et faire aussi les opérations courantes de banques.

2° *La Bank of Communication* (2). — C'est à la Bank of Communication que le Gouvernement a accordé l'autorisation de favoriser le développement

(1) Voir *Annuaire de Finances publiques*, vol. II, p. 1619-1626.

(2) *Idem*, p. 1626-1632.

de l'industrie du pays tout entier. Elle a été créée en 1908 à Pékin. Le but primitif assigné par ses fondateurs était principalement d'exécuter les paiements et les recettes concernant les chemins de fer et les services télégraphiques, postaux et de navigation; elle collaborait d'ailleurs aux mouvements des fonds d'Etat et émettait des billets de banque. En dehors des affaires spéciales, elle pouvait opérer accessoirement comme les banques ordinaires.

La loi de 1927 définit expressément « la Bank of Communication, comme une banque habilitée spécialement par le Gouvernement de la République pour aider au développement de l'industrie de toute la nation ». Ses opérations sont précisées ainsi: émettre des obligations et opérer les services de l'intérêt et du remboursement pour les établissements industriels publics, exécuter les paiements et les recettes des services de communications, effectuer le paiement des primes accordées aux industries que le Gouvernement veut encourager et toutes opérations pour assurer leur prospérité, se charger quelquefois d'opérer les mouvements de fonds pour le Trésor public, et émettre des billets de banque, mais seulement avec une autorisation particulière du Ministre des Finances.

Son capital est actuellement de 20 millions, dont 12 millions sont versés par l'Etat et le reste par les particuliers. Son siège social a été fixé à Changhaï.

Maintenant ces deux grands établissements travaillent, autour de la Central Bank of China, à contrôler la circulation monétaire pour favoriser l'activité économique nationale, comme l'artère et la veine agis-

sent autour du cœur « pour distribuer le sang de la sève nourissante dans le corps ». Ils ont déployé, sous la direction de l'institution centrale, toute leur activité à lutter contre la crise dernière.

Mais il n'est pas suffisant dans ce combat monétaire d'en laisser la charge à ces trois établissements seuls; il faut une mobilisation générale de tout le marché monétaire indigène, de manière à les soumettre au commandement de la Banque Centrale et de ses deux auxiliaires. Ceci était impossible avant novembre 1935. C'est certainement à cette impossibilité que l'on pourrait imputer, sinon l'origine, mais la généralisation et le prolongement de la crise monétaire de 1934-35.

C) LES BANQUES DE DÉPÔT ET D'ESCOMPTE

Au point de vue des formes juridiques et des caractères, les banques chinoises autres que les trois grandes institutions indiquées plus haut doivent être classées en un grand nombre de catégories plus ou moins distinctes et il convient de les étudier séparément. Mais, par leurs opérations, elles se mêlent. Certaines qui sont surtout des banques de dépôt et d'escompte font cependant des opérations financières, tandis que les autres dont le caractère propre est expressément d'être des banques d'affaires, se préoccupent souvent de prêter des fonds de roulement aux commerçants et aux industriels.

Nous allons d'abord résumer le développement des banques chinoises, puis analyser rapidement leurs opérations générales.

1° *Le développement des banques chinoises*

Depuis la Révolution de 1910, les établissements successifs de banques ont été de 348, il n'en existe plus actuellement que 159. Certaines d'entre elles se sont multipliées pendant et après la guerre mondiale 1914-18, au cours de laquelle les besoins étaient immenses en Europe où on manquait de denrées alimentaires et de produits fabriqués. La Chine devenue pays vendeur, les exportations s'accroissaient et ses industries se développaient, la multiplication des banques chinoises fut indispensable à ce moment pour satisfaire les besoins des activités économiques nationales.

Il s'est créé aussi un grand nombre (1) de banques de 1930 à 1933, au moment où la crise mondiale a éclaté aux Etats-Unis et s'est étendue aux pays européens. Ces multiples créations n'étaient plus exigées par l'activité économique; mais elles étaient suscitées par l'appât du gain; on faisait alors largement (2) appel aux emprunts dont la négociation (2) était rendue difficile, à cause du crédit public faible, et qui nécessitaient l'intervention de banquiers. Les banques nouvelles ont dirigé les capitaux ruraux en cascade vers les centres financiers, notamment à Changhaï, où les dépôts en banque ont augmenté prodigieusement.

(1) Voir l'*Annuaire de Banque* 1934, A.P. 3: Les banques créées en 1929 étaient plus de 80.

(2) Voir le *Bulletin du Gouvernement républicain*, vol. IV: La valeur nominale des emprunts émis en 1929 comptait 2 milliards de dollars.

(3) Voir *The Central Bank of China monthly Review*, n° 1, vol. V: La valeur totale de la négociation des titres d'emprunt s'élevait à 2.345.643.800 dollars.

D'autre part, la chute du prix de l'argent par rapport à l'or favorise l'échange du métal jaune contre le métal blanc et par conséquent, facilite l'affluence en Chine des capitaux étrangers. L'abondance de ceux-ci sur le marché monétaire occasionne naturellement la naissance de banques. Ces banques qui se sont établies et se sont procurées sans peine des capitaux considérables, qu'ont-elles fait ?

2° *L'analyse du bilan général des banques
de toute la Chine*

Pour comprendre leur œuvre, il suffit d'analyser le bilan général obtenu par l'addition des bilans des exercices 1932-33 de toutes les banques (1).

Voici le bilan obtenu (en dollars):

TABLEAU I

Rubrique	<i>Actifs</i>	
	1932	1933
Espèces en caisse	276.559.527	302.589.806
Avances	1.946.864.137	2.365.693.006
Valeurs mobilières	231.927.553	361.325.180
Courvertures des billets....	548.162.432	595.777.108
Immeubles et meubles	94.235.792	87.683.100
Autres	46.675.423	83.248.481
Solde débiteur de l'exercice.	436.744	244.133
<i>Total</i>	3.144.861.608	3.696.560.814

(1) Voir l'*Annuaire de Banque*, divers volumes; aussi la *Bank of China monthly Review*, « Business Conditions of the principal Chinese Banks during the last ten years ».

Passifs

Rubrique	1932	1933
Capital inscrit	407.742.250	486.622.146
Capital versé	235.316.109	260.846.332
Sommes dues à longue éché- ance aux actionnaires et report du solde bénéfi- ciaire des exercices anté- rieurs	63.201.468	76.644.445
Dépôts	2.183.759.957	2.625.149.040
Transp. des capit.	26.854.948	24.757.872
Billets émis	559.531.575	614.530.759
Autres	44.798.771	61.830.048
Solde bénéficiaire de l'exer- cice	31.398.780	32.802.318
<i>Total</i>	3.144.861.608	3.696.560.814

a) *Capital*. — Le chiffre du capital monte de 1932 à 1933 parce qu'un minimum déterminé de capital est prescrit par la loi bancaire en vigueur à partir de 1933. D'après le tableau ci-dessus, le capital versé de l'exercice 1932 est 58 % du montant inscrit tandis que celui de l'exercice 1933 est 54 %. Cette diminution du pourcentage est probablement due à la fermeture de tant de banques en 1933. D'autre part, le capital versé est transformé en partie en capital d'épargne pour répondre à la loi par laquelle la banque d'épargne assure une responsabilité illimitée à l'égard de ses déposants.

b) *Sommes dues à longue échéance aux actionnaires et report du solde bénéficiaire des exercices antérieurs.* — La somme de ce chef s'élève de 27 % du capital versé en 1932 à 30 % en 1933. Les chiffres des banques les plus importantes augmentent aussi selon le tableau suivant (base: 100 en 1921).

TABLEAU II (en dollars)

Date	Montant des espèces en caisse	Indices
1921	25.323.666	100 %
1931	47.347.456	187 %
1932	51.876.210	205 %
1933	60.884.452	240 %

c) *Espèces en caisse.* — Le stock métallique des banques s'élève de 276, 559, 527 en 1932, à 302, 589, 806 en 1933. Voici les chiffres pour les banques importantes (base: 100 en 1919).

TABLEAU III (en dollars)

Date	Montant des espèces en caisse	Indices
1919	61.786.214	100 %
1931	194.280.724	314 %
1932	253.351.671	410 %
1933	305.137.855	494 %

Ces fonds proviennent certainement des diverses localités rurales. Autrement, il ne saurait y avoir une telle augmentation du stock métallique au moment où le métal blanc a commencé à être beaucoup exporté.

L'agglomération des capitaux dans les centres financiers nous fait penser à la disette des fonds agricoles et il ne faut pas perdre de vue l'agriculture qui est l'industrie vitale de la Chine. Or, ces richesses flottantes sur le marché monétaire risquent de s'enfuir à chaque instant.

d) *Avances*. — Les ouvertures de crédit peuvent se décomposer de la manière suivante (en dollars):

TABLEAU IV

	1932	1933
Comptes courants	767.580.606	1.100.212.165
Avances à terme	566.478.597	671.664.497
Crédits divers	612.876.934	593.816.344

D'après le tableau IV, l'augmentation des avances à terme est moins rapide que celle des comptes courants; les banquiers commencent à ressentir le ralentissement des affaires industrielles, de sorte qu'ils agissent prudemment pour les crédits à terme. Quant à la diminution légère des crédits divers, c'est la manifestation de la situation stationnaire de la spéculation sur les propriétés urbaines de Changhaï.

e) *Transport des capitaux*. — En ce qui concerne le transport des capitaux, les chiffres du bilan des

diverses banques sont le résultat compensé des entrées et des sorties, résultat duquel on ne peut dégager une conception générale. Mais nous nous permettons de prendre comme exemple le montant des transports effectués par la Bank of China, dont les succursales sont relativement nombreuses et étendues dans des villes intérieures. Voici un tableau qui se reproduit des sommes des transports de 1928-1934 de la Bank of China (1) :

TABLEAU V

Date	Montant en millions de dollars
—	—
1928	489
1929	516
1930	576
1931	827
1932	752
1933	755

Si nous analysons la destination des transports des deux années dernières, nous pouvons obtenir les pourcentages sur le tableau suivant :

TABLEAU VI

Destination	1932	1933
—	—	—
Importation aux intérieurs	36,6	26,0
Exportation des villes	26,1	28,4
Exportation des intérieurs	63,9	71,6
Importation dans villes	63,4	74,0

(1) Voir *The Bank of China monthly Review*, n° 2, vol. II.

Les pourcentages du tableau VI montrent que l'exportation ou l'importation des capitaux pour les villes est précisément en raison inverse de l'exportation et de l'importation pour les intérieurs. On voit bien par là que des ressources qui sommeillaient tranquillement dans les caisses ou qui nourrissaient les entreprises agricoles sont maintenant cascadées par les fleuves vers la grande mer où les vagues se soulèveront tôt ou tard par la tempête.

f) *Valeurs mobilières*. — Outre les propriétés urbaines que nous avons signalées comme étant favorables à la spéculation de nos banquiers, la négociation des valeurs mobilières qui sont constituées chez nous presque uniquement par des titres des emprunts publics est plus intéressante depuis 1927. L'indice de valeur de ces négociations qui n'augmentait que de 166 % pour la période de 1921-26 s'élevait brusquement à 441 % en 1927.

L'allure soutenue en 1932 passait à 506 % dans l'année suivante. Voici un tableau donnant une comparaison de la valeur nominale des emprunts avec le montant du capital versé par les banques. Les banques revendent ensuite avec bénéfices au public ces titres d'emprunt. On s'étonne de la spéculation formidable des banques sur ces titres d'emprunts publics (millions de dollars).

TABLEAU VII

Date	Valeur du titre	Capital versé
—	—	—
1932.....	232	235
1933.....	261	261

g) *Emission des billets de banque.* — En matière d'émission de billets de banque, nous avons donné une appréciation critique dans la section première, maintenant bornons-nous à indiquer son évolution depuis 1921 à 1933 (base: 100 en 1921).

TABLEAU VIII

Date	Indices	Date	Indices
—	—	—	—
1921	100 %	1928	322 %
1922	120 %	1929	365 %
1923	146 %	1930	430 %
1924	158 %	1931	410 %
1925	214 %	1932	449 %
1926	237 %	1933	515 %
1927	273 %		

h) *Dépôts.* — L'ampleur des opérations d'une banque est déterminée par l'importance des dépôts. La banque qui reçoit des dépôts doit donner aux déposants un intérêt déterminé qui constitue son prix de revient comme dans le commerce ordinaire. Son activité, raisonnable ou non, dépend essentiellement du taux d'intérêt, raisonnable ou non, qu'elle paie pour les dépôts.

En Chine, le taux d'intérêt est très variable pour les dépôts en banque, ainsi que pour toute autre créance. Aussi étant donné la concurrence, les banques sont amenées à exagérer l'intérêt pour attirer la clientèle.

Pour un pays, comme la Chine, ayant besoin urgent de capitaux pour alimenter la production nationale, cette exagération peut être une nécessité. Car un taux d'intérêt élevé pousse, comme l'a dit M. le Professeur G. JÈZE, le peuple à économiser et à placer son épargne, au lieu de la dépenser (1). Mais elle est très critiquable au cas où les fonds ainsi absorbés seraient employés dans une spéculation purement improductive et très aléatoire comme les spéculations sur les emprunts publics et les propriétés urbaines. C'est le cas du marché monétaire chinois. Les déposants entraînés par les taux d'intérêt élevés oubliaient la sécurité de leurs capitaux. Les banquiers recevant des dépôts en promesse d'un intérêt très élevé les consacrent aux manœuvres spéculatives. S'il était advenu qu'un jour les déposants s'adressent en foule à leur banquier en lui demandant le retrait immédiat de leurs fonds, les banquiers auraient-ils pu, faute d'une institution de réescompte, rembourser les dépôts ? Ce ne semble pas. Une panique aurait eu lieu d'abord dans une banque et puis sur le marché en entier. Ce ne semble pas être un signe favorable que la somme des dépôts en banques se soit élevée de 2.183, 759. 975 en 1932 à 2.625, 149, 040 en 1933. Le nombre de faillites ultérieures en sera la preuve remarquable.

§ 2. — LES BANQUES INDIGÈNES

A la différence des banques précédentes qui sont toutes des sociétés de capitaux, exceptée la Central

(1) Voir M. G. JÈZE, *Cours élémentaire de science des finances et de législation financière française*, p. 226, nouvelle édit., Paris, 1931.

Bank of China, les banques indigènes de toutes sortes sont des entreprises de banque, soit individuelles, soit à forme de sociétés en nom collectif, dont les propriétaires répondent personnellement et solidairement de tout le passif de l'entreprise.

Les banques indigènes ont débuté depuis plusieurs siècles (1). Bien qu'elles aient souffert du développement des banques modernes depuis une quinzaine d'années, leur position sur notre marché monétaire n'est pas encore négligeable.

Pour ne pas entrer dans le détail, nous n'en signalerons que les opérations qui exercent sur le marché monétaire une influence plus ou moins grande. Ces opérations varient selon l'évolution économique et ressemblent en certains points à celles qu'effectuent les banques modernes qui, à leur tour, s'inspirent, volontairement ou non, de leurs exemples pour bien s'adapter aux circonstances sociales et aux habitudes commerciales. D'une manière générale, leurs opérations peuvent se classer en quatre catégories: 1° les dépôts; 2° les crédits; 3° les opérations de spéculation et 4° l'écoulement des billets de banque. Avant d'en parler, il faut remarquer que toutes leurs opérations sont tenues secrètes sans aucun compte rendu public et qu'il n'y en a donc pas documents précis à notre disposition. Nous sommes obligés de recueillir des articles dispersés çà et là dans la presse, en vue d'aperçu approximatif.

(1) M. CHEN SHAO-TEH, *Etude sur le marché monétaire de Changhaï*, p. 55-59, Paris 1932.

1° *Dépôts*. — Les dépôts dans les maisons indigènes peuvent se diviser en trois sortes :

1° *Dépôts à vue*. — Les dépôts à vue d'une banque indigène sont généralement constitués par des fonds flottants que des commerçants ou d'autres entreposent momentanément chez elles en attendant d'en trouver l'emploi. Pour ces dépôts, elles ne donnent qu'un intérêt très faible en raison de leur exigibilité immédiate, ce qui est bien conforme au principe fondamental du commerce de banque(1). Mais notre banquier s'en sert sans précaution à faire des avances à d'autres clients avec un intérêt bien supérieur à celui qu'il promet de payer aux titulaires des dépôts à vue. La masse de ceux-ci lui offre un gros bénéfice et c'est ce bénéfice qui le pousse à en recevoir autant que possible pour multiplier des placements plus avantageux en oubliant son stock vide et sa dette exigible. N'y a-t-il pas un danger pour lui ? Cela dépend de son ingéniosité et de la situation du marché monétaire. Lorsqu'un remboursement important et immédiat lui est réclamé, il ne pourra éviter le danger que s'il a la confiance du public qui lui remet sans cesse des disponibilités ou si ses collègues lui accordent les prêts à titre d'accommodement provisoire, à la condition bien entendu que le marché monétaire soit calme. Si celui-ci devient houleux pour quelque cause que ce soit, notre banquier succombe sans recours. Il est arrivé, plus d'une fois, que certaines banques indigènes ont été mises en faillite dans ce cas.

(1) Voir M. P. REBOUD, *Précis d'économie politique*, tome II, p. 503, 6^e édit., Paris, 1934.

2° *Dépôts à échéance fixe.* — Ces dépôts étaient alimentés par des fonds publics avant la création des banques modernes. Aujourd'hui, ils le sont simplement par des prêts que des capitalistes leur font lorsqu'ils réalisent un placement et n'ont pas l'intention de les retirer avant une échéance plus ou moins lointaine. Ces dépôts sont également très recherchés (1) par les banquiers indigènes, car ils ne sont pas immédiatement exigibles. Mais le danger n'en existe pas moins, car les dépôts à terme sont susceptibles de pousser des banquiers peu scrupuleux à des opérations avantageuses mais aléatoires. Si malheureusement celles-ci les conduisaient à la ruine, n'y aura-t-il pas une répercussion fatale sur tout le marché monétaire.

3° *Dépôts des autres banques.* — Ce sont des gages que les banquiers modernes et indigènes qui ne sont pas des membres de la Native Bankers' Association entreposent chez un banquier membre quelconque pour qu'il effectue la compensation nécessaire des comptes entre eux. Pour accomplir ces compensations, les banquiers membres reçoivent d'importants dépôts gratuits et ils détiennent, par conséquent, une place prédominante sur le marché monétaire. Une maison en création doit, avant tout, préparer une garantie à déposer dans une banque membre indigène pour favoriser son entreprise. D'autre part, si la maison nouvelle désire faire partie de la Chambre des Compensa-

(1) Les banquiers indigènes envoient des démarcheurs pour saisir tous dépôts éventuels. *Aperçu sur la vie des banquiers indigènes*, par M. PAN TSI-HAO, p. 13.

tions organisée par des banques modernes chinoises, elle doit, pour la même raison, se priver d'une partie de son capital pour constituer une réserve dans l'une de celles-ci. Une banque nouvelle est condamnée à s'imposer une double réserve en pièces métalliques.

2° *Crédits*. — Les crédits peuvent être alloués par les banques indigènes de diverses façons :

1° *Crédits à terme incertain*. — A l'opposé des dépôts à vue qui sont des simples prêts consentis par des clients à un banquier comme nous l'avons dit plus haut, les crédits à terme incertain sont de simples prêts que celui-ci fait à la clientèle en précisant qu'il impose à l'emprunteur le remboursement à première réquisition. Ces crédits sont une opération intéressante pour nos banquiers indigènes.

2° *Crédits à longue échéance*. — Ce sont aussi des prêts simples accordés par des banques indigènes à leurs clients, comme les crédits précédents, mais avec une échéance plus ou moins longue, dont le minimum est d'un an et le maximum, de deux ans en général.

Ces deux crédits sont tous réalisés par caisse et très rarement par acceptation, qui ne convient guère à nos maisons indigènes. Celles-ci immobilisent donc la somme prêtée par elles pendant toute la durée du prêt. C'est une lacune technique de nos banques indigènes qui se renferment dans la longue tradition sans chercher à l'améliorer.

3° *Comptes à découvert*. — Un déposant qui a un dépôt dans une maison peut lui demander sous cer-

taines conditions une avance supérieure au montant du dépôt. Ce n'est pas autre chose qu'un véritable prêt du banquier à son client. Ces comptes sont de nature singulièrement analogue aux crédits des deux sortes ci-dessus.

4° *Avances aux autres banques.* — Elles sont le résultat de la compensation pour laquelle les banquiers créateurs laissent, selon la règle habituelle, un solde de créance inférieur à la somme de mille taëls ou dollars dans les maisons débitrices, pour le liquider à part. C'est ce solde accumulé qui constitue les avances aux collègues. Ces avances sont, en principe, nécessairement réglées en un ou deux jours, mais elles peuvent être prolongées.

Les quatre prêts indiqués ci-dessus se réalisent soit avec une quantité réelle, soit sur promesse simple des débiteurs ; mais généralement le crédit personnel n'est accordé qu'aux collègues, qui ont une réserve dans les maisons membres pour assurer la compensation comme nous l'avons dit précédemment.

3° *Les opérations de spéculation.* — Les banquiers indigènes aussi bien que les modernes, se livrent ardemment aux spéculations sur des propriétés urbaines, les titres de rentes et les transactions de métaux précieux. En cette matière, il est très difficile d'obtenir des renseignements complets en raison de leur discrétion sur toutes ces opérations. Mais l'étude de certaines faillites nous a prouvé que beaucoup de banquiers indigènes s'étaient ruinés par des spéculations exagérées. A Tientsin, treize maisons indigènes ont

succombé dans la spéculation à découvert sur l'or ou l'argent. A Changhaï, un cinquième des propriétés urbaines sont hypothéquées et données en gage par les propriétaires aux banques indigènes, et la baisse de valeur des propriétés à la suite de l'effondrement de l'argent a entraîné la ruine complète des banquiers qui se sont lancés dans ces opérations improductives. D'après une série de rapports (1) la somme consacrée par eux à la négociation des emprunts publics atteignait 23 millions de dollars en 1934.

Dans ces conditions les épargnants préfèrent thésauriser ou exporter leurs capitaux à l'étranger ; l'extension chinoise se trouve diminuée d'autant.

4° *L'acceptation d'écouler des billets de banque.* — Autrefois, les banques émettrices confiaient à des banquiers indigènes l'écoulement de leurs billets. Depuis la multiplication des organes d'émission et la surabondance des papiers monnaie, l'acceptation d'écouler des billets de banque est devenue une importante opération des banquiers indigènes. Pour en faciliter la mise en circulation, les banques émettrices leur demandent d'assurer l'émission, à condition qu'ils leur paie, en échange d'un certain nombre de billets, le sixième seulement en métal du montant total de ces billets, dont le reste peut être garanti moitié par des rentes sur l'Etat ou d'autres valeurs mobilières, moitié par leurs propres billets à ordre. Nos banquiers indigènes profitent naturellement de cet avantage, et par consé-

(1) *The Bank of China Monthly Review*, n° 45, p. 63.

quent, le volume des billets en circulation a augmenté abondamment pendant les dernières années (1). Non seulement notre circulation monétaire se trouve ainsi troublée davantage, mais on précipite par là la crise en temps difficile; parce que, lorsque les porteurs s'alarment de la dépréciation des billets de banque et en réclament simultanément la conversion en espèces, les banques émettrices qui ont reçu des rentes et des billets à ordre comme couverture d'émission, sont obligées de les remettre aux banques qui les ont émis, en échange des garanties métalliques pour faire face à la conversion. En même temps, des banques qui ont accepté l'écoulement des billets, recherchent, elles aussi, des monnaies métalliques en vue d'alimenter leurs stocks propres et de parer aux remboursements éventuels. Il y a lieu de conclure que le système de l'acceptation d'écouler des billets de banques tend à l'inflation en temps de calme et accélère la crise en temps difficile.

SECTION II

Le groupe des banques étrangères

La pénétration en Chine des banques étrangères débuta au milieu du XIX^e siècle. La première d'entre elles fut une banque anglaise, une succursale de la Chartered Bank of India, Australia and China, qui s'établit à Changhaï en 1857 et tint désormais la tête de ce groupe par son ancienneté ainsi que par sa puissance. Après vinrent successivement les autres ban-

(1) Voir *supra*, p. 43, tableau VIII.

ques étrangères au nombre de vingt-trois, appartenant à neuf pays différents.

Le but initial de leur établissement en Chine était principalement d'aider leurs compatriotes respectifs installés en Extrême-Orient. Elles prirent de plus en plus d'importance sur notre marché monétaire, ainsi que sur le marché financier, à mesure de l'accroissement des importations en Chine.

Depuis le développement remarquable des banques modernes chinoises pendant les vingt dernières années, le prestige dont jouissaient les banques étrangères a fortement diminué. D'autre part, le patriotisme détourne des banques étrangères et les banquiers chinois rendent des services avec plus de souplesse que les banques étrangères.

Cependant, celles-ci occupent encore une position supérieure sur le marché monétaire de la Chine. En négligeant les aspects secondaires, nous signalons seulement qu'elles profitent d'un puissant capital et de la monopolisation par elles du change extérieur de la Chine. Elles s'assurent ainsi la supériorité, mais certaines d'entre elles ont provoqué, maintes fois, des perturbations financières en Chine.

§ 1. — LA PUISSANCE DE RESSOURCES DES BANQUES ÉTRANGÈRES EN CHINE

Il est très difficile d'évaluer les capitaux que les banques étrangères consacrent effectivement à leurs opérations en Chine, parce que leurs bilans ne sont pas publiés ou sont compris dans ceux des maisons

mères à l'étranger; les succursales en Chine ne publient pas de compte rendu indépendant. D'autre part, les unités monétaires qu'elles emploient sont très diverses et la variation du cours des changes rendent difficile une comparaison.

M. YING POU YANG, écrivain chinois a procédé à cette étude dans son traité du mécanisme monétaire de Changhaï, publié en 1932; mais son travail ne se limite qu'aux banques étrangères à Changhaï. Pour avoir un aperçu de la puissance totale de leurs ressources, il faut en envisager l'ensemble dans toute la Chine. En cette matière, il y a une série d'enquêtes (1) récentes qui nous permettent de dégager une estimation approximative.

TABLEAU IX
(En dollars)

Catégorie	Capitaux	Réserves	Dépôts	Ressources totales
Première	45.024.433	123.683.314	1.058.113.667	1.226.821.414
Deuxième . . .	232.494.649	156.692.597	2.315.554.821	2.704.742.067
Troisième . . .	686.965.000	584.900.446	8.342.745.200	9.614.611.246
				13.546.174.727

Livre sterling = \$ 10; franc français = \$ 0,4; dollar américain = \$ 2; florin hollandais = \$ 0,8; yen japonais = \$ 1; dollar hongkongois = \$ 1; taël = \$ 1,4.

(1) Divers numéros de *The Bank of China Monthly Review* et de *The Central Bank of China monthly Review*; aussi *La Chine Economique*, 3 vol., 1932-34.

Pour les quatorze banques étrangères de la première catégorie, les sièges sociaux sont fixés en Chine, sauf cependant celui de la Hangkong and Shanghai Banking Corporation qui est à Hong Kong. Mais financièrement et géographiquement Hongkong peut être considéré comme étant à l'intérieur. Cette banque anglaise a conservé des fonds publics pour notre pays et a participé aux divers services des emprunts extérieurs et des paiements de l'indemnité de guerre de la Chine. Or, ses succursales se chiffrent à plus de dix dans les villes les plus importantes et notre marché monétaire a été et est parfois dominé par elle. Nous la classons donc dans la première catégorie. Le montant total des ressources des banques en cette catégorie est de un milliard 227 millions, montant presque égal à celui de 133 banques ordinaires chinoises.

La deuxième catégorie comprend huit banques étrangères dont l'activité financière est particulièrement liée avec la Chine, quoi que leurs opérations n'y soient pas exclusivement limitées. En admettant l'emploi en Chine de la moitié de leur montant, soit de 2 milliards 705 millions, il y a plus d'un milliard de dollars se trouvant sur nos marchés monétaire et financier,

Quant à la dernière catégorie, on y trouve onze banques étrangères très importantes qui rayonnent dans le monde entier et dont les succursales en Chine ne représentent qu'une infime partie. C'est pourquoi nous les classons dans une catégorie distincte. La totalité de leurs ressources est de 9 milliards 615 millions de dollars. Si elles en emploient, d'après certains

économistes, la cinquième en Chine, cela donnerait 1 milliard 830 millions. Il est évident que les succursales en Chine se procurent, au besoin, des ressources encore plus grandes auprès de leurs maisons mères et que leur puissance est de ce fait toujours supérieure et de beaucoup à celle de l'ensemble des banques chinoises qui n'est au plus que de 3 milliards 600 millions.

Les banques étrangères qui disposent de cette puissance formidable et par conséquent, inspirent une confiance hors de pair, leur attiront en grandes quantités des réserves de l'épargne chinoise, dont elles se servent pour financer à un intérêt très bas, les entreprises de leurs compatriotes et prêter aussi aux commerçants et industriels chinois, mais à des conditions parfois très onéreuses. A l'abri de concessions elles émettent sans limites, ni autorisation du Gouvernement chinois, des billets de banque et les mettent en circulation; cela signifie un emprunt gratuit auprès des Chinois.

De plus, certaines d'entre elles, en espèce, les six grandes banques japonaises à Changhaï, ont systématiquement troublé notre marché monétaire en absorbant en 1932, en quelques jours, de l'argent comptant jusqu'à concurrence de 15 millions de taëls (1). Sous cette pression impitoyable, nos banquiers, manquant de l'appui d'une banque Centrale et agissant individuellement, s'efforçaient de réclamer des avances et ne faisaient plus aucun crédit, de sorte que le loyer d'argent augmentait à plusieurs reprises

(1) Voir M. MA YIN-TSON, *La reconstruction économique de la Chine*, vol. I, p. 162.

pendant la même semaine. Pour sauvegarder l'intérêt national, il faut chercher à faire disparaître une telle inquiétude de notre marché monétaire, en prohibant absolument l'émission par les banques étrangères et en réprimant les abus de leur activité.

§ 2. — LA MONOPOLISATION PAR LES BANQUES
ÉTRANGÈRES DU CHANGE EXTÉRIEUR CHINOIS

La politique du change extérieur de la Chine a été dominée par les banquiers étrangers, depuis qu'elle a commencé à travailler avec les autres pays. Le cours des changes était ignoré des Chinois qui le constataient par la publication traditionnelle de la Hongkong et Shanghai Banking Corporation. Même depuis que la Bank of China s'est chargée de gérer le change et a successivement créé des filiales à Londres, à Ohosaka, etc., le marché du change a été dominé par le groupe des banques étrangères. C'est le monopole de fait du change chinois qui leur donne une grande prépondérance sur notre marché monétaire, où le taux d'escompte varie à leur caprice. Cette domination peut s'expliquer par les causes suivantes :

Tout d'abord, les échanges extérieurs des pays étrangers sont prospères depuis longtemps, et leurs organes bancaires se sont étendus suivant le développement du commerce international. Il est naturel que les négociants exportateurs aient une grande confiance dans les banquiers de leurs pays respectifs et qu'ils les chargent de gérer les règlements de leurs créances et dettes envers la Chine.

Par contre, les commerçants chinois à l'exportation ou à l'importation ont été obligés, faute d'établissements bancaires à l'étranger, de confier aussi aux banques étrangères leurs services de comptes. D'autre part, la Chine, manquant de compagnies de messageries maritimes et de Compagnies d'assurances, ne pouvait aider son commerce extérieur et, se privait de beaucoup de revenus invisibles, revenus qui constituaient un élément important de la balance des comptes.

Quant à la balance commerciale chinoise, sa fluctuation entraîne, en cas d'excédent des importations (ce qui est toujours le cas), une même allure de notre marché monétaire. Cette condition sera examinée à fond dans la section suivante.

SECTION III

Le mécanisme des règlements sur le marché monétaire chinois

Sur les marchés monétaires des pays modernes, il y a des institutions spéciales d'extinction des engagements réciproques entre les organes monétaires, on les appelle Chambres de Compensation ou Clearing Houses. Grâce à elles, les règlements s'opèrent facilement sans déplacement de monnaie métallique. La banque d'Etat en principe procède aux opérations de ces chambres et au règlement final au moyen de mandats de virement.

Nous allons voir maintenant comment on opère sur le marché monétaire de Changhaï, sans parler des autres.

Les organes bancaires se divisent en deux grands groupes comme nous l'avons indiqué précédemment. Mais, au point de vue de la compensation, on doit les classer en trois groupes pour la commodité de l'explication. Ce sont: 1° groupe des banques du « Bord Extérieur »; 2° celui des banques du « Bord Intérieur » et 3° celui des banques indigènes.

En outre, il faut remarquer la différence (1) des monnaies employées sur le marché monétaire de Changhaï. Autrefois, il y en avait quatre sortes: 1° le taël de liquidation ou de demain; 2° le taël de paiement immédiat ou d'aujourd'hui; 3° le dollar de liquidation ou de demain; 4° le dollar de paiement immédiat ou d'aujourd'hui. Depuis l'abolition du taël en avril 1933, les deux dernières subsistent seulement. La troisième est habituellement employée par les banques indigènes et la dernière exclusivement par les banques du « Bord Extérieur ». Quant aux banques du « Bord Intérieur », elles les utilisent indistinctement.

Ceci posé, nous parlerons d'abord séparément des opérations dans un même groupe et puis des relations entre les groupes différents.

§ 1. — LE MÉCANISME DES RÈGLEMENTS DANS UN MÊME GROUPE

1° *Le groupe des banques du « Bord Extérieur ».*
— Cette partie représentant le groupe des banques étrangères comprend 21 maisons qui ont organisé une association appelée « the Foreign Bankers' Asso-

(1) Voir *idem*, p. 155-159.

ciation » à laquelle ont adhéré par la suite les quatre grandes banques chinoises, Bank of China, la Bank of China, la Bank of Communication et la Commerciale Bank of China.

Ces 25 banques du « Bord Extérieur » exécutent la compensation grâce à cette association qui cependant n'est pas une Clearing House proprement dite. Supposons que la Central Bank of China par exemple, ait reçu un bordereau des chèques ou d'effets de commerce domiciliés chez elle et dus par la Banque de l'Indochine, elle les envoie par un de ses agents à cette banque. Ces papiers portent tous la mention « Reçu par le Central Bank of China ». Ils seront conservés jusqu'au règlement du soir. La Banque de l'Indochine opère de la même façon lorsqu'elle reçoit des papiers commerciaux tirés sur la Central Bank of China. Mais les engagements entre la Banque française et la Banque chinoise ne sont certes pas exactement équilibrés et, si celle-là doit 5 millions par exemple à celle-ci après la compensation, elle donne, à la Bank of China chargée de la Compensation générale, une note formulée ainsi : « Inscrivez au crédit de la Central Bank of China la somme de 5 millions. La Bank of China. Banque de l'Indochine ». Il en est de même pour toutes les autres maisons de cette partie.

Mais, est-ce que la Bank of China exécute le règlement final des opérations au moyen de mandats de virement comme le fait la Banque de France ? Non, vers 17 heures, les banques calculent elles-mêmes leurs doits et avoirs et si une maison trouve son cré-

dit inférieur au débit, elle demandera par téléphone à un de ses collègues de la même partie de lui prêter une somme égale. Elle obtiendra l'équilibre au cas où son collègue a un solde créditeur suffisant et lui accordera l'avance. Sinon, elle déplacera obligatoirement des espèces. Telles sont les opérations de règlements à l'intérieur d'un même groupe. Pour les règlements entre des banques appartenant à des groupes différents, les opérations sont bien plus compliquées.

2° *Le Groupe des Banques du « Bord Intérieur ».*

— Dans ce groupe rentrent toutes les banques modernes chinoises qui ne sont pas comprises au « Bord Extérieur ». Au début, ces banques ne pratiquaient pas la compensation. Elles entreposaient une somme à titre de garantie dans une banque du « Bord Extérieur » et lui demandaient d'exécuter indirectement les règlements entre elles et celles du premier groupe; mais elles agissaient de la même façon pour leurs règlements avec les maisons indigènes du troisième groupe. Même les engagements entre elles-mêmes nécessitaient l'intervention des banques membres indigènes.

Plus tard, les banques du « Bord Intérieur » ont elles aussi, établi une institution dénommée « The Bankers' Clearing House ». Cette Chambre est, en réalité, une véritable Chambre de Compensation et les engagements réciproques y sont tous réglés selon la méthode classique. Celui qui préside le règlement final est non pas une banque, mais un organe suprême appelé « The Joint Réserve Board of the Shanghai

Bankers' Association », à la tête duquel se trouve le Comité exécutif qui fonctionne comme l'institution centrale dans les autres pays. Seulement, sa compétence ne se limite qu'au cercle de ses membres, 35 banques modernes chinoises à Changhaï, au delà duquel les règlements s'opèrent encore au moyen de procédés indirects indiqués précédemment et dont on parlera plus loin.

3° *Le Groupe des Banques Indigènes.* — Ces 61 Maisons ont créé depuis longtemps « the Native Bankers' Association ». Celle-ci se différencie de la Clearing House en ce qu'elle se borne à ajuster des billets à ordre de ses membres au lieu d'établir une feuille de compensation générale et de pratiquer les virements pour réaliser un règlement final. Une fois les résultats de l'ajustement obtenus, sa fonction est finie. Quant aux engagements entre ses membres, ils seront réglés soit par déplacement de numéraire, soit par crédit provisoire, selon la volonté de maisons créditrices. Mais il est nécessaire que les règlements s'équilibrent par le mouvement des espèces.

§ 2. — LES OPÉRATIONS DE RÈGLEMENTS ENTRE LES BANQUES DES GROUPES DIFFÉRENTS

Les engagements entre les banquiers adhérents à un même groupe sont sans grande peine réglés comme nous l'avons indiqué. Il n'en est pas de même lorsqu'il s'agit de règlements entre des maisons de groupes différents. Pour mieux comprendre la façon de procéder, supposons les 3 cas suivants :

1° Règlements entre les banques du Bord Intérieur et les Banques indigènes;

2° Règlements entre les banques du Bord Intérieur et les Banques du Bord Extérieur;

3° Règlements entre les Banques Indigènes et les Banques du Bord Extérieur.

1° Un banquier Paul, du Bord Intérieur, reçoit des effets destinés à être payés à une maison indigène A. Au lieu de faire payer directement par A, Paul charge habituellement une autre maison membre indigène B chez qui il a un compte courant, d'opérer avec A, parce que la monnaie des maisons indigènes est le dollar de liquidation qui n'est payable qu'au lendemain. Notre banquier a besoin de monnaie immédiatement utilisable; il remet des effets représentant des monnaies de liquidation à la Maison B, et lui prie d'en inscrire le montant au crédit de son compte; la monnaie de demain devient donc de la monnaie d'aujourd'hui.

Par contre, si la Maison A a des chèques ou des effets tirés sur le banquier du Bord Intérieur, elle lui en fait payer indirectement le montant de façon analogue par le soin de son collègue B, qui devient débiteur envers A et créancier vis-à-vis de la banque moderne. Ainsi une banque moderne a forcément un compte créancier dans une maison membre indigène. Après la fondation de la «Bankers' Clearing House», les maisons indigènes reçoivent des demandes semblables à l'égard des banques modernes et par suite

accomplissent les mêmes opérations qu'elles imposent à celles-ci.

2° et 3° Cependant, la valeur des effets échangés entre les banques modernes et indigènes est encore moins importante. Le centre de ces échanges est au Bord Extérieur, c'est-à-dire entre les banques étrangères et les banques chinoises. Car Changhaï est un port de commerce extérieur et les engagements entre les banques étrangères et les banques chinoises proviennent principalement des résultats des importations et des exportations. Si une banque étrangère reçoit des effets payables à une banque du Bord Intérieur ou une Maison indigène, est-il nécessaire que la dernière déplace immédiatement de l'argent comptant pour le paiement? Pas immédiatement. Elle charge une banque chinoise du Bord extérieur, la Central Bank of China par exemple, de le faire pour elle au moyen d'un acte écrit.

Voici un exemple: Soit une banque chinoise A qui doit à la Banque de l'Indochine un million de dollars. La Banque A tire sur la Central Bank of China un chèque de cette valeur en échange de l'acte (1) fait par celle-ci pour le donner à son créancier, la Banque de l'Indochine. Ainsi, la banque A est libérée. Ainsi, l'engagement primitif tombe dans le cercle du Bord extérieur, la Central Bank of China devant régler la banque française. On peut opérer de façon semblable quand une banque étrangère doit à une banque chinoise.

(1) « Inscrivez au débit de notre compte la somme de un million de dollars due par la Banque A. — La Banque de l'Indochine. La Central Bank of China ».

Mais le Bord extérieur représente en fin de compte le groupe des banques étrangères, auquel participent quatre banques Chinoises seulement, pour faciliter la liquidation en faveur des banques du Bord intérieur et des banques indigènes. En réalité, l'engagement final entre les banques chinoises et étrangères se solde effectivement par le déplacement de monnaie métallique.

Avant de terminer cette section, il importe toutefois d'insister sur ce point que puisque la relation de recettes et de paiements entre les banques étrangères et les banques chinoises résulte des opérations d'exportations et d'importations visibles ou invisibles, le mouvement de ces opérations exerce nécessairement une influence directe sur l'état du marché monétaire.

Si la valeur des importations et des exportations, et par conséquent des dettes et des créances, était égale, aucune complication. S'il y a un excédent des exportations sur les importations, ce qui se traduit par des recettes supérieures aux paiements, de l'argent restant dans les stocks des banques étrangères ira vers les maisons chinoises. Alors notre marché monétaire se trouve aisé, le crédit devient facile et le loyer d'argent baisse.

En revanche, si l'inverse se produit, le numéraire quittera le Bord intérieur pour le Bord extérieur. Alors, le crédit diminuera, le taux s'élèvera et notre marché monétaire sera tendu.

Or, notre balance commerciale est toujours défavorable. S'il n'y avait pas d'autres éléments à intervenir et si les banques étrangères conservaient la

masse d'espèces qu'elles encaissent par suite du règlement final, notre marché monétaire se trouverait aussitôt en péril! C'est une des plus importantes causes de la dernière crise de l'argent. Ceci nous conduit à étudier la balance chinoise des comptes.

La preuve irréfutable en est le fait que le stock argent des banques étrangères s'élevait de 95,7 millions de dollars en 1929-31 à 275,7 millions en 1933, veille de la crise, et qu'il diminuait pendant janvier-septembre 1934 jusqu'à la somme de 141,3 millions de dollars, chiffre correspondant à 83 % du montant de l'exode total de l'argent (16,17 millions de dollars).

CHAPITRE III

LE MOUVEMENT DU COMMERCE EXTÉRIEUR ET LA BALANCE DES COMPTES DE LA CHINE DEPUIS 1929-1933

Dans les sections précédentes, nous avons examiné respectivement la structure monétaire et le système bancaire, cet examen nous a révélé de nombreuses déficiences qui devraient ne plus exister et qui nous précipitent impitoyablement à la ruine.

Nous abordons maintenant le problème du commerce extérieur chinois, et cela nous indiquera les causes économiques, extra-monétaires de la crise du métal argent.

Ce chapitre se divise en 2 sections: le premier cas est destiné à l'étude de la balance commerciale: le deuxième à celle de la balance des comptes.

Mais avant d'entrer dans le détail, il n'est pas inutile de préciser la notion de la balance des comptes, sur laquelle les économistes ne sont pas unanimes (1).

(1) M. A. AFTALION, *Monnaie, prix et change*, p. 257 et suiv., nouveau tirage, Paris, 1935.

A raison de l'usage général, nous voulons adopter la définition suivante: la balance des comptes ou des paiements d'un pays, c'est l'ensemble de ses créances et des dettes exigibles à l'égard des autres pays dans une période déterminée (1). Ainsi les engagements exigibles des nations entre elles, quelles qu'en soient les causes, doivent apparaître dans cette balance. Mais, puisque ces engagements surgissent sans cesse dans un sens ou dans un autre, la balance des comptes varie souvent et son solde peut être soit créditeur, soit débiteur. C'est cette variation qui agit principalement sur la devise nationale.

On sait que la balance des comptes se compose de deux groupes d'éléments: celui des éléments visibles et celui d'éléments invisibles. Le premier est l'ensemble des importations et des exportations qu'on appelle la balance du commerce et le second consiste dans tous les engagements engendrés par des causes autres que le mouvement des marchandises.

Mais, pour la Chine, la balance commerciale est l'élément le plus important de la balance des comptes, et nous sommes obligés de l'étudier particulièrement et séparément dans les pages suivantes.

(1) P. REBOUD, *Précis d'Economie politique*, p. 91 et suiv., 4^e édit., 1934.

SECTION I

La balance commerciale chinoise depuis 1929-1933

§ I. — EVALUATION

DE LA BALANCE COMMERCIALE CHINOISE

Depuis le commencement de la République Chinoise, on voit que son commerce extérieur a été toujours débiteur. Depuis 1912, l'année 1919 seule marque un excédent moindre des importations, qui chiffre de 25 millions de dollars environ, tandis que 1932 excède jusqu'à la concurrence de 938 millions de dollars.

Voici une figure indiquant la variation des importations en excès de la Chine pendant les vingt-quatre ans.

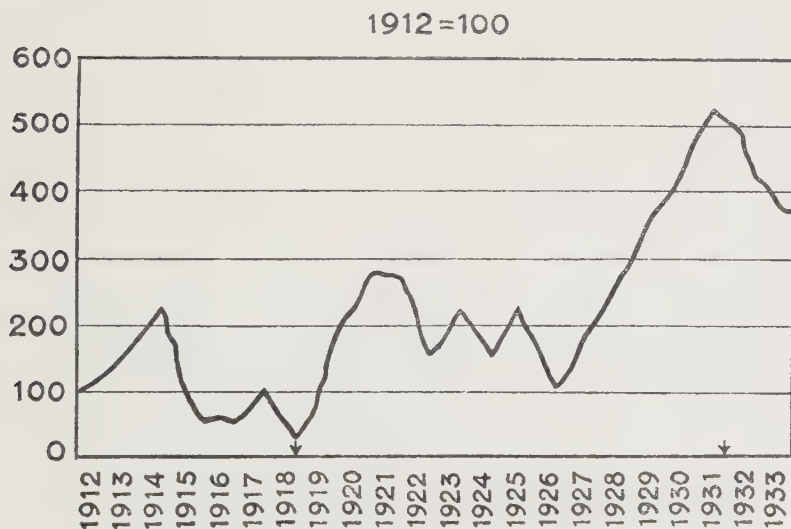


FIG. I

Indices de l'excédent des importations sur les exportations (1912-1933)

Pourtant, nous nous bornons à établir la balance commerciale pour ces cinq dernières années (en millions de dollars).

TABLEAU X

BALANCE DU COMMERCE AVEC LE RAPPORT DE LA VALEUR
DES EXPORTATIONS A CELLE DES IMPORTATIONS

Valeur	1929	1930	1931	1932	1933
—	—	—	—	—	—
Importation	1.970	2.037	2.223	1.655	1.350
Exportation	1.583	1.396	1.336	717	613
Solde importateur	387	641	887	938	737
Importation					
Rapport $\frac{\text{Importation}}{\text{exportation}}$..	123	146	166	230	220

D'après le tableau ci-dessus, le montant en excès des importations s'élève successivement de 387 millions de dollars en 1929 à 641, 887, 938 pendant la période 1930-1932, période où s'abaisse le cours du change d'argent, mais quand celui-ci remonte plus tard, celui-là diminue jusqu'à 737 millions en 1933. Mais il faut signaler que, malgré cette diminution, la valeur totale des échanges en 1933 s'effondre si fortement que leur valeur totale de 1933 ne correspond qu'aux 6 ou 7/10^e de l'année 1929, de sorte que la diminution de l'excédent des importations en 1933 ne peut s'expliquer par la diminution effective.

On peut donc dire, d'après le rapport porté au bas du tableau X, qu'en 1929, faisant un achat de 123

dollars au dehors, la Chine peut le payer avec une vente de 100 dollars, le reste 23 dollars étant facilement réglé grâce à quelques exportations invisibles. Par contre, pour les années 1932 et 1933, elle est obligée, ayant compensé avec des exportations visibles de 100 dollars sur le débit de 230 dollars et celui de 220 dollars, de chercher un autre moyen pour combler les sommes de 130 et 120 dollars. Maintenant on s'aperçoit bien qu'elle est la difficulté que nous éprouvons dans les paiements internationaux !

§ 2. — LA CAUSE DE DÉCLIN
DU COMMERCE EXTÉRIEUR CHINOIS

Nous nous trouvons devant une question délicate : pourquoi le commerce extérieur de la Chine est-il si déclinant et si défavorable pour elle depuis 1932 ? Sans doute, va-t-on répondre en disant que c'est une manifestation de la dépression d'activité économique nationale pendant ce temps-là. Certainement.

Mais, il est vraisemblable que notre commerce extérieur qui déchoit singulièrement après l'année 1931 a une autre cause dans le change. Depuis que la Grande-Bretagne a déclaré le 21 septembre 1931 la suspension de l'étalon-or, entraînant un grand nombre de pays européens et sud-américains à suivre son exemple et que surtout le Japon abandonnait aussi le 13 décembre de la même année son étalon, notre monnaie sur le marché des changes subissait tout de suite une révalorisation de plus en plus considérable par rapport aux devises étrangères. Plus

tard, la hausse a été accentuée par l'élévation artificielle américaine du prix de l'argent blanc. C'est par cette revalorisation progressive que l'ensemble de nos exportations a diminué de façon formidable, ce qui a donné à notre production nationale un coup de grâce, tandis que les marchandises étrangères se sont écoulées aux bas prix sur le marché chinois, ce qui aggrave encore la situation des industries indigènes.

D'autre part, puisque nos produits agricoles et industriels sont privés de débouchés en dehors, le revenu national serait réduit d'autant, le pouvoir d'achat se trouvait affaibli et, par conséquent les importations devraient diminuer proportionnellement.

Voici un tableau indiquant les cours moyens annuels du change à l'égard des pays qui nous intéressent du point de vue du commerce extérieur :

TABLEAU XI

COURS MOYENS ANNUELS DES CHANGES PENDANT 1931-1933

Année	LONDRES (un dollar chinois en pences)	NEW-YORK (cent dollars chinois en dollars américains)	PARIS (cent dollars chinois en francs français)	JAPON (cent dollars chinois en yens japonais)
1931	12.004	22.243	525.377	45.215
1932	15.667	22.437	529.731	87.253
1933	15.474	26.970	532.615	101.413

D'après le tableau ci-dessus, on constate que la valeur de la devise nationale monte sans cesse surtout

vis-à-vis du Japon. En 1931, le change moyen à Changhaï sur Tokio était 100 contre 45 yens, un négociant chinois qui exportait au Japon une marchandise au prix de revient de 100 pouvait se rembourser en n'y vendant qu'à 45 yens, sans tenir compte des frais de transport et d'assurance.

En revanche, un produit japonais à coût de production de 45 yens doit se vendre en Chine au moins à 100 dollars; autrement, le japonais n'aurait aucun avantage d'exporter en Chine.

Le cas a changé pendant ces dernières années. En 1933 par exemple, notre devise à 100 dollars valant 101 yens, une marchandise japonaise de même coût revenait nécessairement à 100 dollars sur notre marché et rapportait à son propriétaire un gros bénéfice même en la cédant à 80 dollars par exemple, toutes choses restant égales d'ailleurs. Nos commerçants et industriels perdent donc non seulement les débouchés au Japon, mais le marché national. Il en est de même de notre change à d'autres devises étrangères.

En résumé, le fléchissement de notre commerce extérieur pourrait s'expliquer, à partir de 1932, par la hausse du change extérieur. Celle-ci rend plus difficiles les exportations des marchandises nationales et les nouveaux placements en Chine des capitaux étrangers. Par contre, elle rend plus faciles les importations des marchandises étrangères qui éliminent du marché national des produits indigènes, elle chasse des investissements anciens. Il y a certainement d'autres causes, causes sociales, politiques, ou physiques, dont la recherche dépasserait les bornes de ce domaine.

SECTION II

La balance des paiements chinois de 1929-1933

§ I. — EVALUATION APPROXIMATIVE DE LA BALANCE DES PAIEMENTS

Puisque le commerce extérieur Chinois se chiffre par un excédent des importations il est nécessaire pour la Chine d'avoir des exportations invisibles pour solder cet excédent.

Malheureusement, nous sommes beaucoup mal documentés sur les éléments invisibles d'importations. Pour notre pays, il n'y a non seulement pas de revenus résultant des placements à l'étranger, mais, au contraire, lourdement endetté il fait chaque année à ses créanciers beaucoup de paiements pour les services des arrérages, de l'intérêt et du remboursement. Or, à la différence des Etats-Unis, et du Canada, qui dans la première phase de leur développement économique ont reçu fréquemment des investissements de l'étranger, la Chine en a très rarement profité. Bien qu'elle ait contracté des emprunts extérieurs quelquefois en quantité assez grande, elle ne pourrait s'en servir régulièrement à combler ces excédents ordinaires d'importations.

Les éléments divers de notre balance des comptes ont successivement été évalués d'une manière arbitraire par des écrivains (1) et les résultats ainsi obte-

(1) Pour la balance des comptes de 1928, 1929, 1930, par C.-F. REMER, dans son livre : *Investments in China*; pour celle de 1931, par un japonais; pour celle de 1932, par M. KOO CH'IN-VING; pour celle de 1933, par la Bank of China.

nus sont tellement différents que pour les uns le chiffre en est trop important, tandis que pour les autres il est trop, trop faible.

Quoi qu'il en soit, nous essayerons de dégager une évaluation approximative selon la classification traditionnelle en Chine en quatre rubriques: 1° exportations et importations des marchandises proprement dites; 2° exportations et importations invisibles; 3° entrée et sortie de l'or; et 4° entrée et sortie de l'argent.

1° *Exportations et importations des marchandises proprement dites.* — En ce qui concerne cette matière, nous y avons consacré une étude particulière. Ici, nous n'en donnons qu'une modification légère sur les chiffres indiqués plus haut, pour les approcher autant que possible de ceux que l'on a élaborés.

Voici les chiffres corrigés (en millions de dollars):

	1929	1930	1931	1932	1933
	—	—	—	—	—
Importations ..	1.898,1	1.964,6	2.186,3	1.668,0	1.480,2
Exportations ..	1.637,8	1.976,5	1.624,4	922,0	673,0
Excédent d'im- portations ..	260,9	488,1	561,9	746,0	870,2

2° *Exportations et importations invisibles:*

1° *Rapatriement des gains des émigrants chinois.* — Il a contribué à être un des principaux revenus invisibles; la somme en est très difficile d'ailleurs à

évaluer. Le nombre forfaitaire des émigrants est entre 9 et 13 millions, dont une partie s'est fixée définitivement à l'étranger sans relation économique avec les compatriotes de l'intérieur. Selon M. C.-F. REMER, on peut tabler sur 3 ou 4 millions de Chinois qui envoient de l'argent en Chine et la somme rapatriée oscille annuellement entre 250 millions de dollars et de 350 millions de dollars. D'après le critérium de M. REMER et en tenant compte des estimations d'autres auteurs nous obtenons les chiffres suivants (en millions de dollars).

1929	1930	1931	1932	1933
—	—	—	—	—
280,7	316,3	346,5	327,0	200,0

2° *Investissements des étrangers.* — Ils représentent une source importante d'importations invisibles. Mais la somme des paiements annuels pour l'intérêt qui en résulte est assez grande. D'après une évaluation récente (1), les investissements nouveaux qui constituent des mouvements invisibles et des intérêts payés pour les placements anciens qui forment des éléments d'importations se chiffrent respectivement comme suit (en millions de dollars):

	1929	1930	1931	1932	1933
	—	—	—	—	—
Recette	190	210	42	60	30
Paiement	200	200	84	56	24
Crédit (+) ou					
débit (—) . .	— 10	+ 10	— 42	+ 4	+ 6

(1) Voir M. KOU CH'ING-VING, *La fluctuation du cours de l'argent et la Chine*, Changhaï, 1935.

C'est une chose naturelle que la fluctuation violente du change d'un pays entrave l'importation des capitaux dans ce pays (1), parce que si le placement était effectué en monnaie étrangère ou en monnaie saine, le pays débiteur subirait une perte à mesure de la hausse de celle-ci et que, si le contrat était chiffré en monnaie nationale ou en monnaie tendant à déprécier le créancier recevrait en remboursement une somme inférieure à son capital et tendant vers zéro. Mais cette thèse ne se justifie que pour les capitaux à placer; pour les placements anciens, il peut arriver qu'étant effectués en monnaie du pays débiteur, les prêteurs ne voudraient pas retirer leurs capitaux brusquement en espérant une reprise au moment où la baisse s'accroît. C'est ce qui s'est passé en Chine en 1930 où notre monnaie a fléchi à la suite de l'avalissement du métal blanc.

La situation était différente pour les années 1932 et 1933 au cours desquelles les fonds étrangers étaient retenus au lieu d'être exportés, et que le prix de l'argent avait une tendance progressive à la hausse. C'est parce que les propriétaires de notre devise l'exportaient en attendant une hausse encore plus sensible. Ces capitaux d'attente constituent un facteur dangereux pour notre change extérieur.

3° *Les paiements du Gouvernement.* — Ils sont évalués comme nous l'indiquons ci-après en millions de dollars :

(1) M. KEMMERER, *Moderne Currency Reform*, p. 486, sur laquelle il a incité le Rapport du Comité Mexique du régime monétaire en 1930.

1929	1930	1931	1932	1933
—	—	—	—	—
79,1	111,4	130,1	90,0	93,0

4° *Autres éléments.* — Ce sont des dépenses des organismes diplomatiques, des étudiants à l'étranger, des touristes, etc., etc., dont l'influence est plus faible sur notre balance. Leurs chiffres sont compris dans les chiffres globaux de cette rubrique et il est inutile de les déterminer tout spécialement.

3° *Entrée et sortie de l'or.* — Rationnellement, le métal jaune qui est une marchandises ordinaire en Chine comme le métal blanc dans les pays à l'étalon-or doit rentrer dans la première rubrique. Son montant de sortie est le suivant (en millions de dollars):

1929	1930	1931	1932	1933
—	—	—	—	—
3,0	47,4	204,2	205,0	189,4

En somme, des indications qui précèdent on peut résumer la balance des comptes comme suit :

TABLEAU XII
BALANCE DES COMPTES
AVEC LE MOUVEMENT DU MÉTAL ARGENT

Rubrique	1929		1930		1931		1932		1933	
	Débit	Crédit	Débit	Crédit	Débit	Crédit	Débit	Crédit	Débit	Crédit
1° Marchan-										
dises	1.898,7	1.637,8	1.964,6	1.976,5	2.186,3	1.624,4	1.668,0	922,0	1.480,2	673,0
2° Eléments										
invisibles .	325,0	688,2	361,4	746,3	293,9	695,1	191,0	671,0	129,0	450,0
3° Métal										
jaune		3,0		47,4	204,0	204,0		205,0		189,4
<i>Total ..</i>	<i>2.223,7</i>	<i>2.329,0</i>	<i>2.326,0</i>	<i>2.270,2</i>	<i>2.480,2</i>	<i>2.523,5</i>	<i>1.859,0</i>	<i>1.798,0</i>	<i>1.609,2</i>	<i>1.312,4</i>

Crédit			
net (+)...	+ 105,3		
ou débit (—).		+ 43,3	— 55,8
			— 61,0
			— 296,8

4° MÉTAL ARGENT

	1929	1930	1931	1932	1933
Entrée nette.	158,7	100,5	67,7	—	—
Sortie nette.				10,4	14,4

§ 2. — COMMENT LA BALANCE DES PAIEMENTS
S'ÉQUILIBRE

D'après le tableau XII, notre balance des paiements se solda chaque année, excepté en 1930, par un actif jusqu'en 1931, et à partir de l'année suivante, elle devint débitrice. En même temps; nous voyons que le mouvement de l'argent variait en sens inverse de la balance des comptes; l'argent est sorti lorsque celle-ci était débitrice. Avant 1932, le montant de l'entrée de ce métal est, en million de dollars, pour 1928: 159.6; 1929: 158.7; 1930: 100.5; 1931: 67.7 et par contre, l'exportation en excès du métal, se manifestait en date de 1932, époque où la balance commençait par avoir un solde débiteur. Selon la statistique de la Direction des Douanes, le montant de son entrée est de 96.5 millions de dollars sur 106.9 millions de dollars de sa sortie, soit 10.4 millions de dollars en excédent net; il est de 80.4 millions de dollars contre 94.8 millions de dollars de la sortie en 1933, soit 14.4 millions de dollars d'exportation nette.

Bien que ces chiffres proviennent d'une évaluation grossière et que de nombreux éléments restent inexplicables, il est évident que l'argent est toujours en excès d'importation pour l'année de la balance favorable et que l'année mauvaise donne lieu, sans exception, à un excédent de son exportation. Un autre témoignage utile, c'est le fait que la fuite de l'argent a eu lieu en 1932, alors que la politique américaine des achats d'argent n'était pas encore imaginée (1), de

(1) La proclamation du Président ROOSEVELT était en date du 21 décembre 1933 et le vote de la loi sur les achats du 19 juin 1934. Voir

sorte qu'il est incontestable que la fuite en grand, même pendant 1933 s'explique aussi par le débit de la balance.

On est en droit de dire qu'à l'époque 1932-33 l'excédent des exportations du métal blanc sur ses importations est nettement imputable à la balance économique défavorable.

En un mot, pour régler des exigibilités internationales, il n'y a, pour notre pays pauvre, pas d'autres moyens que d'envoyer à ses créanciers étrangers du métal bien blanc, péniblement accumulé par l'abstinence de nos ancêtres, puisque le déficit de la balance des comptes reste et augmente toujours et que l'appel à l'emprunt extérieur ne lui est pas facile, même sans tenir compte des conditions que les prêteurs éventuels lui imposent.

*
** *

CONCLUSION SUR LES CAUSES PROFONDES DE LA CRISE DE L'ARGENT

Des multiples examens que nous avons fait dans cette partie, nous nous permettons de tirer la conclusion suivante :

1° Un nombre d'unités monétaires qui ont fonctionné chacune comme un étalon de la valeur ont entravé le développement des échanges en impliquant le dédoublement des prix et en affaiblissant le pouvoir d'achat de la majorité des nationaux qui reçoivent leur rémunération en monnaie de cuivre. Notre économie nationale a vécu jusqu'à l'année dernière sous un

Bureau international du Travail: La reconstruction économique et sociale aux Etats-Unis, série B, n° 20, Genève, 1935.

tel pluri-étalonnisme qui « peut se concevoir dans une économie simple », mais qui est incompatible avec la civilisation moderne (1). Bien que les autorités financières y ont successivement apporté leurs efforts, elles se sont, avec des précautions minutieuses, inclinées devant une difficulté non insurmontable en perdant l'opportunité de la réforme légitime par l'intérêt général, dont la sauvegarde est basée sur leur responsabilité. Avec la loi du 6 avril 1933, on peut dire que notre édifice monétaire s'est légalement appuyé sur le métal argent et que la complexité en est diminuée d'autant. Mais en même temps, les *coppers coins* jouent encore le rôle de l'étalon de fait. Or, cet appui est assez fragile, parce que ce métal a perdu sa place de matière monétaire depuis la fin du siècle dernier (2) où sa valeur s'est abaissée par rapport à l'or, à la suite de sa production croissante et du triomphe de monométallisme-or, et qu'il est dès lors devenu tout à fait une marchandise ordinaire à fluctuations incessantes. C'est précisément cette fluctuation qui a bouleversé le prétendu étalon-argent.

D'autre part, le pouvoir d'émettre des billets de banque est tellement dispersé que non seulement il est accordé à n'importe quelle personne morale ou physique, mais les banques étrangères elles-mêmes peuvent en créer sans aucune condition. Ainsi, le volume de la circulation est complètement en dehors du contrôle. Ainsi, les billets inspirent peu de confiance

(1) M. W. OUALID, *Leçons sur la monnaie et les problèmes monétaires*, p. 55, Paris, 1927.

(2) M. W. OUALID, *Leçons sur la monnaie et les problèmes monétaires*, p. 78 et suiv., Paris, 1927.

au public, et ils ne circulent que dans une *petite* zone au-delà de laquelle ils deviennent des chiffons de papier. Comme l'a dit sans sens préjoratif un auteur américain (3), au point de vue monétaire, dire que la Chine serait un continent (Europe), c'est plus vrai que de dire qu'elle est un pays ». La panique et la crise du papier-monnaie ont été relatées souvent dans les journaux, mais elles se sont limitées dans le cercle où il est en circulation.

2° En ce qui concerne l'organisation bancaire, il manque une banque centrale réelle qui soit la maîtresse de l'ensemble des institutions bancaires du pays. Ainsi, celles-ci opèrent individuellement non seulement sans liaison les unes avec les autres, mais au contraire en conflit les unes avec les autres. Ainsi, une panique médiocre qui manifestée dans une maison peut être arrêtée sans peine a parfois pris une expansion irréductible sur le marché entier et se transforme en une crise véritable. Bien plus, la plupart des maisons se consacraient aux opérations très aléatoires et aux spéculations improductrices, savoir : à celles des propriétés urbaines et des emprunts publics, dans lesquels s'immobilisaient leurs ressources diverses, capitaux propres et dépôts à vue. S'il s'agit de la dispersion de réserves et des règlements en numéraire, ils sont particulièrement constitués de monnaie métallique et ils provoquent et accentuent la tension du marché monétaire, notamment pendant que les enga-

(3) T.-J. KREPS, *The price of Silver and the purchase power*, un article traduit par CHANG HAN, n° 11, vol. III. Economie chinoise, Changhaï, 1934.

gements sont en déséquilibre entre le groupe des maisons nationales et celui des banque étrangères. Tout cela n'est-il pas de nature à donner lieu à tout moment à une crise monétaire ?

3° Pour notre commerce extérieur, le déficit de la balance du commerce va toujours croissant. Cet accroissement est un phénomène inquiétant, même pour un pays riche, mais particulièrement pour un pauvre, parce qu'une grande partie des éléments créditeurs de la balance des comptes est absorbée pour couvrir ce déficit. Faute de placements à l'étranger, l'équilibre de la balance des comptes de la Chine dépend principalement de l'augmentation des exportations visibles ou de la diminution des mêmes importations et, en cas d'excédent de celles-ci sur celles-là, il ne peut se maintenir que grâce à l'appel aux emprunts extérieurs, ce qui est difficile, ou à l'envoi des métaux précieux. Comme le métal jaune y existe en quantité tellement faible qu'il est facilement épuisé, le métal blanc seul le remplace pour fuir. Malheureusement, cette fuite touche la base sur laquelle on a stupidement fondé notre édifice monétaire.

Dès que la baisse des exportations a commencé en 1933 à prendre une amplitude redoutable, infailliblement l'exode de l'argent l'a suivi.

Nous constatons maintenant que la crise de l'argent est radicalement due à la fois d'une part à la structure malsaine de notre monnaie et au manque de discipline sur le marché monétaire et d'autre part, au déclin de notre commerce extérieur, déclin qui a sa cause dans la dévaluation artificielle des monnaies étrangères.

Néanmoins, la crise aurait éclaté probablement un peu plus tard, s'il n'y avait pas eu l'intervention d'autres événements que nous appellons les causes immédiates qui seront étudiées dans la deuxième partie de ce livre.

DEUXIÈME PARTIE

La crise de l'argent en Chine

Il ne semble pas qu'une crise monétaire dut éclater immédiatement et inévitablement en Chine du fait des conditions que nous avons constatées. En dépit de l'emploi de l'argent comme mesure de valeur, des défauts du mécanisme bancaire et du déclin du commerce extérieur, jamais on n'avait vu dans l'histoire monétaire chinoise une crise semblable. C'est pourquoi nous devons chercher les causes immédiates de la crise après en avoir constaté les causes profondes.

Ces facteurs immédiats nous paraissent, en réalité, pouvoir se ramener à un : la répercussion de la politique américaine des achats d'argent.

Nous allons donc indiquer d'abord la politique de l'argent des Etats-Unis, puis la crise monétaire en Chine, ensuite les répercussions économiques qu'a données cette politique à celle-ci. Et enfin nous parlerons des mesures prises contre la crise et nous montrerons en même temps leur insuffisance.

CHAPITRE PREMIER

LA POLITIQUE DE L'ARGENT DES ÉTATS-UNIS

SECTION I

L'historique du problème du métal blanc depuis 1870 jusqu'en 1933 (1)

Le problème de l'argent a commencé à se poser vers l'année 1870, lorsque un certain nombre de pays, comme l'Allemagne, la Hollande, la Scandinavie, la Finlande, l'Italie, la Russie, le Japon, etc. abandonnèrent successivement l'argent, soit pour adopter l'étalon-or suivant l'exemple de la Grande-Bretagne, soit pour passer au régime d'étalon-or de change ou soit pour établir un système de papier-monnaie. Il en résulta que l'emploi de l'argent avait été diminué d'autant et que, par conséquent, sa valeur, par rapport à celle de l'or, s'était dépréciée.

D'autre part, des mines nouvelles d'argent étaient alors découvertes à l'Ouest de l'Amérique, et en même temps la demande du métal aux Indes avait diminué.

Ce sont ces faits qui précipitèrent la chute de

(1) Voir M. L. BAUDIN, *La monnaie et la formation des prix*, p. 412 et suiv., Paris, 1936.

l'argent. Cette dépréciation posait, notamment aux Etats-Unis, un grave problème.

Les argentistes de l'Ouest menèrent maintes fois de vives campagnes en faveur du métal blanc et cherchèrent à le faire revaloriser. Le Blanc Allison Act, voté en 1878, rendait obligatoire la frappe mensuelle de 2 à 4 millions de dollars d'argent en leur donnant le cours légal. Plus tard, le Schermen Act était voté en 1890; le Trésor devait acquérir mensuellement 4 millions et demi d'onces payables en Treasury Notes qui étaient remboursés en or ou en argent, à la volonté du Trésor. C'était en vertu de ces Acts que ce pays frappait plus de 576 millions de dollars d'argent, dont 80 millions y circulaient métalliquement et le reste était représenté par les Silver Certificats qui avaient, tous les deux, le pouvoir légal comme le dollar-or. Mais une telle politique de soutien de l'argent et d'augmentation du monnayage conduisait au jeu de la loi de Gresham: l'argent avait chassé l'or. Lorsque le krack Baring et la crise de 1890-1891 réduisirent les réserves d'or, les banquiers cherchèrent à utiliser leurs stocks d'argent pour acquérir le métal jaune. En même temps, les étrangers envoyaient en leurs pays respectifs les capitaux accumulés aux Etats-Unis en provoquant l'exode de l'or de l'Amérique. En mai 1893, la crise monétaire éclata. Le Congrès du 14 mars 1900 vota, en dépit de la résistance des argentistes, l'abolition du Schermen Act et l'adoption de l'étalon-or.

Pendant la guerre mondiale, la hausse de l'argent était due à l'insuffisance de son offre par rapport à

sa demande. D'une part, la production en était systématiquement restreinte par les propriétaires des mines, en vue d'élever le prix de l'argent; elle était gênée par les difficultés techniques et par la rareté de la main-d'œuvre. D'autre part, la balance des comptes de l'Inde qui approvisionnait les alliés, était devenue très favorable et son solde créditeur s'élevait tellement que l'argent faisait défaut pour les règlements. En même temps, l'inquiétude politique dans l'Inde n'avait pu maintenir la confiance publique dans le papier-monnaie dont la circulation avait triplé entre 1914 et 1920. Pour sortir de cette phase difficile, le gouvernement hindou avait fait des achats d'argent en Chine. Mais le stock d'argent dont disposait la Chine s'épuisait bien vite. L'Inde s'adressa, par l'intermédiaire de la Grande-Bretagne, au Trésor des Etats-Unis qui avait obtenu, selon le Pitteman Act de 1918, le droit de vendre à l'Angleterre, au prix d'un dollar par once, un montant de 350 millions de dollars d'argent transformés en lingots. La somme cédée aux Indes était de 260 millions de dollars d'argent.

Pour la même raison, la balance des comptes de la Chine se trouvait favorable, et des importations d'argent eurent lieu entre 1918 et 1919. On constate par là que l'appréciation du métal blanc était partiellement due à la demande croissante de ces deux pays d'extrême Orient.

A partir de 1920, le cours de l'argent retombe peu à peu et surtout après 1927. La baisse de l'argent a, cette fois, sa cause dans la diminution de la demande.

Car l'Inde, qui a adopté en 1925 l'étalon-or, a fondu les pièces d'argent et les a vendues à l'étranger pour une valeur de 152 millions d'onces jusqu'en 1932. L'Indo-Chine, à son tour, a adopté, en 1930, le même régime monétaire, et a vendu de l'argent jusqu'à une somme de 28 millions et 400 milles onces entre 1930 et 1932. Les ventes du métal blanc exécutées pendant 1920-1932 par les pays européens et américains se sont élevées au total de 541 millions et demi d'onces environ (1).

La baisse croissante de l'argent s'explique par la hausse correspondante de l'or, et celle-ci par le glissement général des prix en Europe et en Amérique, glissement commencé en 1925 et qui se précipite sous forme d'une crise économique mondiale depuis 1929 jusqu'à nos jours. Celle-là se traduit par l'accroissement relatif des prix dans les pays à monnaie d'argent, en particulier en Chine. C'est pourquoi, pendant la dépression économique mondiale, l'économie nationale de la Chine se trouvait, au contraire, en situation prospère.

Sous la pression de la déflation, c'est-à-dire du glissement des prix, les nations dont la monnaie se base sur le métal jaune sont obligées de l'abandonner successivement pour passer au régime du papier-monnaie, régime qui a débuté en 1931 en Angleterre et suivi par un grand nombre de pays. En avril 1933, les Etats-Unis ont, eux aussi, abandonné l'étalon-or,

(1) Voir *La Chine économique*, Changhaï, 1935. Voir aussi la *Reconstruction économique et sociale aux Etats-Unis*, p. 378-380, série B, n° 20, Genève, 1935.

et tout de suite les prix américains ont monté brusquement, et en particulier celui de l'argent.

Le pouvoir d'achat de l'argent remonte et, en Chine, le cours de la monnaie nationale en devises étrangères augmente aussi. Cette élévation constitue déjà une menace pour la monnaie et pour le commerce extérieur chinois.

SECTION II

La politique américaine de l'argent

Malgré l'abandon successif de l'étalon-or dans les divers pays signalés plus haut, la crise économique paraissait s'éterniser. Beaucoup de médecins monétaires, surtout les Etats-Unis, ont émis des projets de revaloriser l'argent. Les argentistes américains qui n'ont eu que peu de succès depuis 1900, se trouvent encouragés lors de l'avènement du Président Roosevelt dont l'expérience a pour but d'obtenir la hausse des prix. En vue de réaliser ce but, le Président a reçu du Congrès les pouvoirs nécessaires pour faire frapper des monnaies d'argent et pour établir un rapport fixe entre l'argent et l'or. On autorise les pays étrangers à payer leurs dettes en argent, de 50 cents par once, et un règlement est fait en juin 1933 à ce prix avec la Grande-Bretagne. A l'occasion de la conférence économique mondiale de Londres, un accord est signé le 22 juillet 1933, lequel réglemente à la fois la demande de l'argent et son offre de la façon suivante : les cinq pays producteurs

d'argent, savoir : Etats-Unis, Canada, Mexique, Pérou et Australie conviennent de ne pas exporter d'argent pendant quatre années à partir du 1^{er} janvier 1934 et d'acheter ensemble 35 millions d'onces par an d'argent neuf, dont 24 millions doivent être pris par les Etats-Unis. L'Inde et l'Espagne s'engagent à limiter leurs ventes d'argent de 140 à 200 millions d'onces pendant ces quatre ans. La Chine doit garder du métal blanc venant des pièces démonétisées pendant la même période. Elle réserve, en signant le Silver Agreement, la liberté absolue d'action pour le cas où elle considère qu'il y a préjudice à son système monétaire.

En exécution de cet accord, le gouvernement des Etats-Unis procède à l'achat de l'argent extrait dans ce pays, au prix de 1,29 dollar par once, prix qui correspond à l'ancien rapport 1 à 16 d'avant 1873. En juin 1934, le Secrétaire aux Finances fait, en vertu du Silver Purchase Act, l'achat de l'argent au prix de 50 cents l'once jusqu'à ce que la valeur des stocks d'argent soit égale au tiers de la valeur totale des stocks d'or. Le décret d'août 1934 nationalisa l'argent en le payant 1,29 dollar l'once et en le prélevant de 61,32 % pour ramener le prix effectif de ce métal à 50 cents l'once. En même temps, l'embargo sur l'argent était mis en vigueur. Le gouvernement des Etats-Unis a acheté, en 1934, une somme de 317 millions d'onces environ. Le cours de l'argent hausse d'une façon si formidable qu'il se porte jusqu'à 77,57, à 80 cents par once et quelquefois au-dessus de ce

dernier chiffre en 1935. Comme le métal jaune ne cesse d'affluer aux Etats-Unis et comme le Trésor doit poursuivre ses achats d'argent jusqu'au tiers de la valeur d'or, il est nécessaire, pour cela, que le gouvernement accapare une grande partie de l'argent disponible dans le monde entier.

Un tel expédient est très critiquable à tous points de vue. Pour les Etats-Unis eux-mêmes, c'est une tentative inutile parce qu'il semble impossible d'acheter l'argent d'une manière illimitée, sans tenir compte de rien d'autre, et qu'il est inévitable que le prix de l'argent s'effondre ensuite lorsque le pays sera saturé. Le cours du métal qui a été au-dessus de 80 cents l'once, en mai 1935, reviendra à 72, à 69 et oscille finalement au-dessus de 65 cents à la fin de la même année.

Au point de vue des pays employant l'argent comme monnaie, cette politique n'a d'autres effets qu'un bouleversement de leur monnaie et économie, parce que l'on voit le métal blanc fuir de ces pays vers les Etats-Unis, où sa valeur n'est élevée que chez eux. Le Mexique, le Pérou, etc. sont obligés de chercher des moyens divers pour y faire face, principalement de substituer aux pièces d'argent des billets à cours forcé. La Chine dont la défense est plus tardive, est la plus éprouvée des victimes de cette politique américaine.

En somme, la politique américaine de revaloriser par force l'argent pour arriver à une restauration de l'économie nationale est très illusoire. Les médecins

monétaires des Etats-Unis, se plaçant purement au point de vue de la théorie quantitative traditionnelle, ont prescrit un remède visiblement très aléatoire, et les hommes d'Etat ont voulu le mettre en pratique avec beaucoup trop d'ardeur.

CHAPITRE II

LA CRISE MONÉTAIRE EN CHINE

L'argent en Chine est la matière monétaire, tandis que, dans d'autres pays, il est une marchandise ordinaire; son mouvement chez elle produit les mêmes effets que celui du métal jaune dans les pays à l'étalon d'or. Avant que les Etats-Unis aient pratiqué la politique des achats d'argent, la Chine était l'acheteur marginal du métal blanc du monde dont le prix était déterminé presque par elle. La devise nationale était un peu supérieure au cours mondial de l'argent en vue d'en absorber l'offre marginale. Ainsi ce métal y affluait même pendant les années où sa balance commerciale se soldait en débit (1).

Après l'application de la politique américaine d'argent, le prix de ce métal se trouve dominé par les Etats-Unis; la Chine qui en était l'acheteur autrefois est désormais réduite à la position de vendeur. Théoriquement, la devise chinoise devrait varier avec le cours mondial de l'argent, c'est-à-dire qu'elle devrait hausser correspondamment au nouveau cours de ce métal à la suite des achats en grand par les

(1) Voir *supra*, p. 69 et suivantes.

Américains. Mais cette coïncidence n'existe pas. La différence entre les deux prix oscille entre 20 et 30 %. C'est-à-dire la valeur de l'argent dans ce pays est inférieure de 20-30 % au cours des marchés étrangers au même moment. Cela est très avantageux pour ceux qui exportent ce métal de la Chine à l'étranger. Donc on voit l'argent sortir en cascade par tous les canaux de la Chine. Ces sorties importantes ont produit une série d'effets mauvais en matière monétaire dont nous allons passer en revue les principaux.

SECTION I

L'exode du métal blanc et la diminution des stocks d'argent des banques

L'argent, comme n'importe quelle marchandise, tend à se porter là où le détenteur peut recevoir une plus-value. C'est précisément à la suite de la politique américaine de la valorisation de l'argent que celui-ci a quitté les stocks des banques (1) qui ont profité de la grande différence signalée en haut.

Quelques économistes chinois ont considéré que cet exode comme provoqué seulement par le déficit de la balance des comptes, en citant comme argument ce fait que l'argent est en grande partie sorti des banques étrangères du Bord extérieur qui en ont reçu au comptant des Chinois en exécution de règlements internationaux. Cette thèse est à moitié juste

(1) Voir p. 100, tableau XIII.

et à moitié fausse: juste, parce que l'argent exporté avait bien appartenu aux banques étrangères qui ont été effectivement payées par leurs débiteurs chinois et que la somme trouvée dans leur stock pouvait être considérée comme ayant quitté la Chine; fausse, parce que l'argent devant sortir serait encore employé dans ce pays sans être stérilement emprisonné dans leur stock et pourrait, au moins provisoirement, être placé en Chine, s'il n'était attiré au dehors par la hausse du prix de l'argent.

D'autre part, si les exportations d'argent des Chinois semblent moindres que celles des étrangers, les exportations clandestines se multiplient du fait d'indigènes craignant les amendes et désireux d'éviter la taxe de sortie.

Quoi qu'il en soit, la diminution des stocks d'argent est un fait évident. L'exode de la Chine de ce métal, qui appartienne à n'importe qui, entraîne nécessairement une restriction de la circulation. Or, notre circulation réelle se composait, ne l'oublions pas, principalement de pièces d'argent et la fuite de ce métal impliquait directement une contraction monétaire sans tenir compte du montant d'émission des billets de banque, ni celui d'autres substituts qui ne s'étaient pas encore acclimatés en Chine.

TABLEAU.

TABLEAU XIII
MOUVEMENT DE L'ARGENT EN 1934
(En dollars)

	Importations	Exportations	+ excès import. — excès export.
Janvier	2.134.350	351.500	+ 1.782.850
Février	198.145	1.765.090	— 1.566.951
Mars	2.032.187	1.162.175	+ 870.012
Avril	388.945	15.152.635	— 14.763.690
Mai	444.250	2.591.668	— 2.147.418
Juin	165.510	13.101.937	— 12.936.427
Juillet	165.346	24.473.355	— 24.308.009
Août	354.000	79.448.748	— 79.094.748
Septembre	820.087	48.959.860	— 48.139.773
Octobre	607.052	56.939.190	— 56.332.138
Novembre	103.950	11.431.600	— 11.327.650
Décembre		11.974.659	— 11.974.650

TABLEAU XIV
MONTANT MENSUEL DES STOCKS D'ARGENT DES BANQUES
A CHANGHAÏ EN 1934 ET LEURS INDICES
(En millions de dollars)

	Montant	Indices *
Janvier	560,1	380,09
Février	553,8	375,82
Mars	589,5	400,04
Avril	594,0	403,15
Mai	594,1	403,15
Juin	582,9	395,58
Juillet	562,8	381,94
Août	492,6	334,31
Septembre	451,3	306,27
Octobre	411,0	278,85
Novembre	397,3	269,64
Décembre	362,3	246,10

* \$ 147.353 en 1926 = 100.

SECTION II

La hausse du change extérieur

En ce qui concerne le change extérieur de la Chine, nous avons constaté (dans la section II de la première partie de ce livre), que sa hausse avait débuté à la fin de 1931 (1), lorsqu'un certain nombre de monnaies étrangères étaient en voie de se déprécier. La hausse de notre change n'a, dès lors, cessé de s'arrêter et a, au contraire, continué de s'accroître. Si l'on veut l'examiner au point de vue de ses causes, on aperçoit que la hausse se divise sensiblement en deux phases dont la première va du commencement de 1932 à la fin de 1933, et la seconde, de l'été 1934 au mois de novembre 1935.

Pendant la première phase, la hausse du change a été le reflet de la baisse des devises étrangères qui ont reçu une dévaluation plus ou moins grande. Cette hausse est, pour ainsi dire, une hausse passive et partielle, en ce sens qu'elle s'était limitée seulement aux pays qui avaient pratiqué une politique de dévaluation monétaire, savoir : l'Angleterre, le Japon, les Etats-Unis, etc... Pour les pays qui hésitaient d'adopter une telle politique empirique, comme la France, notre change restait à un niveau ordinaire sans subir une brusque variation (voir tableau XV).

Dans la seconde période, notre change a remonté universellement de 20 % environ par rapport au niveau de la phase précédente. Elle s'élève à New-

(1) Voir *supra*, tableau XV.

York de 28 à 40 dollars américains, à Londres de 15 à 20 pences, au Japon de 111 à 142 yens, à Paris, aussi de 542 à 623 francs. Ce qui caractérise la seconde phase, c'est la hausse de la monnaie nationale en francs français. Cette hausse est venue du brusque renchérissement de l'argent à la suite de l'application de la politique du métal blanc aux Etats-Unis. Elle est, cette fois, une hausse « spontanée » et interne, parce qu'elle est due non plus au changement des monnaies étrangères, mais à celui de la valeur du métal blanc dont se compose notre monnaie. Elle révèle donc une baisse générale de celles-là et une hausse universelle de celles-ci. La maladie interne est beaucoup plus dangereuse que la maladie externe.

Or, le prix de la matière première qu'est l'argent et la valeur de la monnaie qui s'en compose ne s'étaient pas appréciés à la même allure : la hausse de la valeur commerciale du métal a précédé la hausse de la monnaie. C'est cette différence qui a aggravé la maladie monétaire et qui a fait perdre à la monnaie nationale sa puissance d'attraction sur les capitaux étrangers.

TABLEAU XV

COURS MOYEN MENSUEL DES CHANGES DE CHANGHAÏ
SUR L'ANGLETERRE, LES ÉTATS-UNIS, LA FRANCE ET LE JAPON

Date	London	New-York	Paris	Japon
—	S. d., par dollar	U. S. par 100 dollars	Fr. par 100 dollars	Yens par 100 dollars
1931	12.004	22.243	565.377	45.215
1932 :				
Janvier	16.892	23.059	589.875	80.437
Février	16.311	23.416	595.952	75.433
Mars	15.462	23.237	592.337	70.785
Avril	14.196	22.142	562.143	67.219
Mai	14.071	21.518	541.429	66.979
Juin	14.107	21.429	543.571	69.786
Juillet	14.107	20.804	530.714	75.060
Août	15.000	21.607	552.857	87.195
Septembre	15.089	21.786	555.714	91.374
Octobre	15.089	21.339	543.571	91.374
Novembre	15.268	20.894	522.143	92.350
Décembre	14.375	19.643	503.571	94.079
1933 :				
Janvier	14.196	19.821	507.123	95.017
Février	14.107	20.089	512.857	95.973
Mars	14.464	20.714	527.857	95.973
Avril	14.375	21.500	525.000	96.500
Mai	14.750	24.125	526.000	99.750
Juin	15.000	25.750	537.000	99.500
Juillet	15.000	29.000	531.000	99.750
Août	14.874	27.875	518.000	102.250
Septembre	15.125	29.250	506.000	106.750
Octobre	15.187	29.500	508.000	105.750
Novembre	15.312	32.560	524.000	107.250
Décembre	15.474	33.100	539.000	106.850

Date	London	New-York	Paris	Japon
	S. d., par dollar	U. S. par 100 dollars	Fr. par 100 dollars	Yens par 100 dollars
1934 :				
Janvier	16.000	33.500	542.000	111.250
Février	16.216	33.966	526.000	113.320
Mars	16.125	34.250	521.000	113.750
Avril	15.807	33.964	512.000	111.590
Mai	15.139	32.216	485.650	106.087
Juin	15.575	32.760	446.400	109.160
Juillet	16.016	33.651	510.000	112.333
Août	16.399	34.663	519.700	115.019
Septembre	16.948	35.297	528.000	117.930
Octobre	16.698	34.392	518.120	119.090
Novembre	15.889	33.043	501.120	113.260
Décembre	16.448	33.109	513.000	116.423
1935 :				
Janvier	16.938	34.508	547.300	121.140
Février	17.778	36.123	573.000	126.180
Mars	19.085	38.000	583.000	135.200
Avril	19.109	38.505	622.000	135.510
Mai	20.125	40.972	623.000	142.230
Juin	19.620	40.351	610.000	138.790

(Après juin 1935, voir *infra*, p. 151, tableau XX)

SECTION III

Les facteurs psychologiques

L'influence des éléments psychologiques est loin d'être négligeable, surtout dans les sociétés modernes où la circulation monétaire se compose principalement de titres de crédit.

Ce facteur monétaire a, maintes fois, provoqué des crises monétaires. La crise du franc français vers 1926 et le drame de la livre anglaise de 1931 en sont des exemples historiques par excellence. L'étalon d'argent en Chine a lui aussi succombé dans la grande vague psychologique et qui a été, en réalité, soulevée par la hausse brusque du métal blanc sur le marché mondial, hausse résultant de la politique américaine des achats d'argent.

Les facteurs psychologiques qui ont contribué à la crise monétaire chinoise peuvent se classer en deux catégories, savoir :

1° *Psychologie de spéculation.* — Lorsque la politique d'argent a été promulguée aux Etats-Unis en été 1934, on a vu une occasion de fortune dans l'espoir que le métal blanc allait hausser considérablement par la mise en vigueur de cette politique; l'acquisition en Chine et l'envoi à l'étranger du métal seraient une opération avantageuse. Les étrangers y ont procédé et les Chinois les ont suivis. Tous ceux qui opéraient de la sorte ont, bien rapidement, réalisé un gros bénéfice, puisque la hausse de l'argent était, comme on l'a prévu, beaucoup plus rapide à l'extérieur qu'à l'intérieur. La spéculation sur ce métal a été très ardente. Pendant les trois mois et demi seulement allant du 1^{er} juillet au 15 octobre 1934, le montant de l'argent exporté s'élevait à plus de 200 millions de dollars!

Plus tard, la valeur intérieure de l'argent a haussé et elle s'est rapprochée du cours mondial. Cependant

l'esprit optimiste des spéculateurs leur a persuadé d'en acheter et d'exporter à l'étranger en attendant une hausse plus considérable. C'est alors l'esprit de spéculation qui a contribué à l'exode et a provoqué l'arrivée de la crise.

2° *Psychologie de prévision.* — Cet état d'esprit s'est manifesté peu après la psychologie spéculative. Il était provoqué soit par les annonces des journaux, soit par les suggestions des économistes et des financiers relatives aux exportations du métal, soit encore par des bruits divers. Tout cela a donné au public d'extrêmes inquiétudes. Les étrangers, doutant de la monnaie chinoise, étaient non seulement hostiles à tout placement nouveau en Chine, mais pressés d'en retirer, autant que possible, les anciens fonds. Très inquiets de l'insécurité du marché national et de l'instabilité de l'étalon d'argent, les indigènes faisaient aussi brusquement fuir leurs capitaux au dehors. Redoutant une défaillance des banques, les déposants réclamaient tous à la fois le paiement de leurs dépôts chez les banquiers dont la disponibilité était loin d'être suffisante. Les porteurs de billets de banque qui, pris de panique, n'avaient plus confiance en la monnaie fiduciaire, s'étaient en foule adressés aux guichets des établissements d'émissions pour y demander d'être remboursés en espèces.

Hélas ! Quelle catastrophe ! Tout le cortège habituel aux grandes crises s'y manifestait à la fois (1). Fail-

(1) *La Chine économique*, n° II, vol. III, p. 6 et suiv. et vol. IV et V, divers numéros.

lites retentissantes des maisons commerciales (1) et d'innombrables usines (2), banqueroutes formidables d'un grand nombre d'établissements bancaires (3), kracks terribles sur les marchés financiers (4), chômage énorme pour la masse ouvrière.

Voilà de dures secousses qui ont ébranlé toutes les branches de l'économie nationale. Et les éléments psychologiques y ont agi comme un agent de la crise, au lieu d'en être une simple conséquence.

(1) De juillet 1934 à novembre 1935, 3.287 maisons en faillite.

(2) Pour la même période, 294 usines fermées.

(3) 155 établissements grands et moyens en banqueroute.

(4) La Bourse de Tien-Tsin fermée définitivement et la Bourse de Changhaï en rupture de 5 jours (à la fin de 1934).

CHAPITRE III

LES RÉPERCUSSIONS DE LA POLITIQUE AMÉRICAINE D'ARGENT SUR L'ÉCONOMIE DE LA CHINE

SECTION I

Le glissement des prix intérieurs

C'est un effet naturel de l'accroissement du pouvoir d'achat de l'argent à l'intérieur, c'est-à-dire de la hausse de la monnaie nationale. Le niveau général des prix en Chine avait été assez bas depuis la fin de 1931, l'année pendant laquelle les prix de gros avaient haussé à cause de la grande inondation. A partir de cette date, il est retombé de moins en moins, et c'est pendant l'été 1934, où la politique américaine était venue à se pratiquer, que la chute en avait lieu d'une façon sensible.

Pour bien comprendre, il faut en donner une explication essentielle. Nous avons constaté que la hausse brusque de l'argent mondial et la fuite considérable du métal chinois eurent lieu en date d'août 1934 et il nous convient d'adresser un examen spécialement au mouvement des prix depuis cette époque.

TABLEAU XVI

INDICES DES PRIX DE GROS EN CHINE
DE 1930 A OCTOBRE 1935

	Changhai (1) 1926 = 100	Nankin (2) 1930 = 100	Hankow (3) 1930 = 100
1930	114,8	100,0	100,0
1931	126,7	106,1	114,5
1932	112,4	100,8	112,4
1933	193,8	93,2	98,9
1934	97,1	80,6	89,0
1934: Août	99,8	82,7	94,4
Septembre	97,3	82,0	90,7
Octobre	96,1	81,5	89,6
Novembre	98,3	81,2	88,4
Décembre	99,0	81,5	91,6
1935: Janvier	99,4	82,6	92,1
Février	99,9	83,1	91,8
Mars	96,4	81,5	89,8
Avril	95,9	81,2	91,0
Mai	95,0	81,5	89,3
Juin	92,1	79,9	87,4
Juillet	90,5	79,0	88,1
Août	91,9	76,9	87,3
Septembre	91,1	75,0	86,5
Octobre	94,1	78,1	86,4

(1) Par la National Tariff Commission.

(2) Par le Bureau of Social Affairs, Nankin.

(3) Par le Ministry of Industries.

Selon le tableau ci-dessus, si les prix ne tombaient pas d'août 1934 à février 1935 et que les indices de novembre-décembre 1934 et ceux de janvier-février 1935 sont encore supérieurs à celui de septembre de cette année-là, il est évident qu'à partir de septembre ils sont inférieurs à l'indice d'août 1934, excepté celui de février 1935 qui, cependant, augmente légèrement de 0,1 par rapport à août précédent.

Mais pourquoi les prix qui auraient dû s'abaisser d'autant ne le purent-ils pas? Et pourquoi, au contraire, remontèrent-ils pendant les deux derniers mois de 1934 et les deux premiers de l'année suivante?

Il y a trois raisons :

1° Parce que le public se méfiait de notre étalon d'argent et préférait des objets à la monnaie nationale en précipitant ses achats à n'importe quel prix, lorsque le cours de l'argent s'élevait d'une façon formidable sur le marché mondial à la suite de l'application de la politique américaine d'argent et que les exportations de ce métal se multipliaient en conséquence. C'est cette précipitation qui contribuait non seulement à entraver la chute nécessaire des prix, mais à causer leur montée momentanée : phénomène qui peut se produire d'habitude dans une atmosphère troublée.

2° D'autre part, il est probable que la grande sécheresse de 1934 avait contribué à la hausse éphémère des prix. Le *Bulletin mensuel des prix de Changhaï* nous montre bien que les prix des denrées alimentaires et des autres objets nécessaires s'étaient tous élevés pour ces quatre mois indiqués tout à l'heure et qu'en même temps les indices se trouvent largement descen-

dants pour les autres marchandises et surtout pour les produits métalliques.

3° Enfin, les prix eux-mêmes sont toujours inertes et leur glissement est bien moins vite que la hausse de l'argent.

Ce sont ces facteurs qui étaient alors en jeu de façon à contrarier les effets de la hausse du métal blanc, c'est-à-dire la baisse des prix en Chine.

Si nous poursuivons la tendance générale des prix, nous constatons à coup sûr que ceux-ci retombèrent continuellement de mars 1935 jusqu'à août, mois au cours duquel commença le conflit italo-éthiopien. A partir de cette date, les prix de Changhaï remontèrent légèrement et ceux de Nankin les suivirent. Quant aux prix de Hankow, ville intérieure qui est toujours moins sensible à l'influence extérieure, ils fléchirent verticalement dès lors jusqu'à la veille de la suspension de l'étalon d'argent.

En somme, on voit nettement que le niveau des prix en 1934 s'abaissait respectivement de 29,6, 14,7 et 6,7 par rapport à ces trois années : 1931, 1932 et 1933. Il est irréfutable que la chute des prix en Chine s'aggravait par la hausse formidable de la monnaie nationale résultant de la politique américaine des achats d'argent.

SECTION II

La tension du taux de l'escompte

Le taux de l'escompte est, comme on le sait, un baromètre du marché monétaire. Celui-ci est au calme ou en état d'agitation quand le taux de l'es-

compte descend ou s'élève. Ceci compris, nous voyons le mouvement du taux de l'escompte avec le tableau ci-après :

TABLEAU XVII

LE MOUVEMENT DU TAUX D'ESCOMPTE A CHANGHAÏ
(janvier 1934 à juin 1935)

	H	B	Indices moyens
	dollars	dollars	dollars
1934. Janvier	0,09	0,02	250,00
Février	0,02	0,00	100,00
Mars	0,05	0,00	75,00
Avril	0,06	0,02	100,00
Mai	0,09	0,03	140,00
Juin	0,09	0,04	100,00
Juillet	0,06	0,04	100,00
Août	0,15	0,07	150,00
Septembre	0,16	0,06	171,00
Octobre	0,14	0,05	85,50
Novembre	0,40	0,10	85,50
Décembre	0,60	0,20	412,50
1935. Janvier	0,55	0,06	440,00
Février	0,11	0,02	800,00
Mars	0,09	0,06	266,67
Avril	0,20	0,06	250,00
Mai	0,20	0,10	180,71
Juin	0,22	0,16	271,43

(Depuis juillet 1935, voir *infra*, p. 156, tableau XXII).

(1) Le taux calculé par jour sur un capital de 1.000 dollars.

(2) Les indices obtenus par la base du même mois de l'année précédente.

La situation du marché de Changhaï était donc bien tendue, notamment pendant les derniers mois de 1934, exactement lors de l'exode du métal blanc à la suite de la politique américaine de la valorisation. Les industriels et les commerçants qui manquent de fonds de roulement ont été, devant cette situation, forcés d'abord de multiplier leurs ventes de marchandises pour se procurer de l'argent. Cette multiplication des ventes a eu pour effet de faire baisser les prix intérieurs et leur a causé des pertes; et finalement ils ont été obligés de fermer leurs maisons irrémédiablement.

SECTION III

L'accentuation de la chute du commerce extérieur

Nous avons indiqué que le commerce extérieur chinois a eu une tendance à se ralentir depuis 1931. Mais il était probable que ce ralentissement s'amoin-drirait peu à peu grâce à la tendance naturellement descendante du métal argent; cette tendance pouvait contrarier les effets de la dévaluation des devises étrangères en abaissant la valeur de la monnaie nationale sur le marché des changes et, par conséquent, la balance commerciale pourrait, sinon s'équilibrer, au moins s'améliorer peu à peu.

Malheureusement, la dépression du commerce extérieur va s'accroître, après la valorisation de l'argent. En vendant en Chine, même à un prix bas, les exportateurs étrangers pouvaient profiter de la plus-value de la devise chinoise qui leur serait profitable en la

convertissant en leurs monnaies nationales respectives et, de ce fait, les importations augmenteraient nécessairement. En revanche, les producteurs nationaux rencontreraient d'un côté les concurrents étrangers, et subiraient de l'autre côté une perte en raison de la baisse des prix intérieurs. Dans ce cas, rien d'étonnant que notre commerce extérieur se soit déprécié. M. L. BAUDIN a judicieusement dit : « La hausse du métal (argent) n'a pas accru le commerce extérieur. Au contraire, celui-ci a fortement baissé. En Chine, comme ailleurs, la hausse de la monnaie intérieure par rapport à l'or gêne les transactions internationales, surtout à une époque où les monnaies étrangères se déprécient » (1). Les Américains, qui n'ignorent pas cette théorie et qui cependant agissent dans leur intérêt national, ont défendu la prétendue politique d'argent, sous prétexte d'accroître, grâce à la valorisation de ce métal, le pouvoir d'achat des 400 millions de Chinois qui en ont perdu les deux tiers depuis le fléchissement de l'argent. C'est une grande erreur ! Le pouvoir d'achat d'une monnaie et celui d'un peuple qui l'emploie ne sont, en réalité, pas la même chose. Celui-là peut augmenter tandis que celui-ci peut diminuer en même temps. Le pouvoir d'achat du peuple dépend exclusivement de sa puissance productive et de ses revenus. Le peuple, non seulement consommateur, mais producteur, peut subir une diminution de ce pouvoir d'achat à la suite d'une hausse de la monnaie qui se traduit par la baisse des prix ; celle-ci lui cause, dans une certaine mesure, une perte et une

(1) Voir M. L. BAUDIN, *La monnaie et la formation des prix*, p. 448.

diminution du revenu commercial. Il en résulte que son pouvoir d'achat décroît de telle manière qu'il ne peut acheter les marchandises importées, même avec un prix encore plus bas. C'est le cas de l'année 1935 pendant laquelle nos importations ont sensiblement diminué.

TABLEAU XVIII

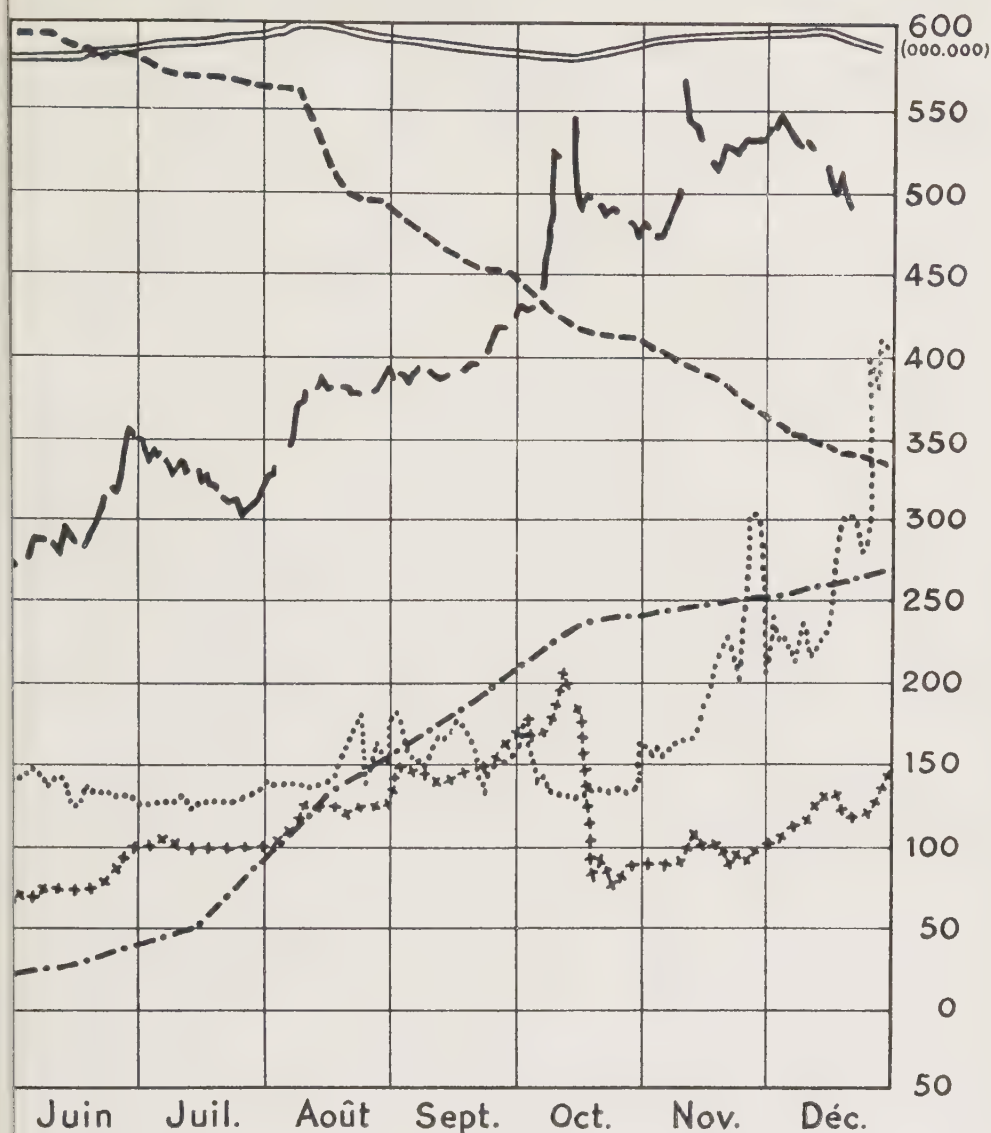
LE MOUVEMENT DU COMMERCE EXTÉRIEUR DE LA CHINE
D'AOÛT 1934 A OCTOBRE 1935
(Valeur nette mensuelle en mille dollars)

Date	Import.	Export.	Total	Excédent d'importation
1934:				
Août	74,253	44,058	118,310	30,195
Septembre	77,482	41,689	119,172	35,793
Octobre	79,000	42,660	121,760	36,340
Novembre	83,517	49,768	133,285	33,749
Décembre	72,034	43,580	115,614	28,454
1935:				
Janvier	90,012	55,249	145,261	34,763
Février	66,694	41,523	108,217	25,171
Mars	97,295	39,047	136,342	58,248
Avril	103,796	41,540	145,336	62,256
Mai	96,132	40,782	136,914	55,350
Juin	91,527	41,229	132,756	50,297
Juillet	64,376	45,959	110,335	18,417
Août	56,176	45,331	101,508	10,836
Septembre	54,367	45,940	100,307	8,427
Octobre	61,176	48,400	109,570	12,776

En somme, il est incontestable que la politique américaine d'argent a clairement exercé sur notre pays

ET LA SITUATION MONÉTAIRE ÉCONOMIQUE

(3)



Dates importantes relatives au problème de l'argent

- 22/5. Message du Président ROOSEVELT au Congrès pour demander le vote du projet de *The Silver Law*.
- 19/6. Autorisation du *Silver purchase Act* par le Président des Etats-Unis.
- 9/8. Déclaration de nationalisation de l'argent aux Etats-Unis.
- 20/8. Déclaration de la non-tentative de l'embargo sur l'argent par le Gouvernement chinois.
- 8/9. Publication du contrôle du change en Chine.
- 15/10. Application en Chine de l'augmentation de la taxe de sortie de l'argent avec le droit d'égalisation.

l'escompte de Changhaï.
de Changhaï sur Londres.
ghaï et au montant des exportations de l'argent.

des influences funestes, dont nous avons signalé tout à l'heure les principales. Bien que ces influences aient été injustement provoquées par les argentistes américains, il ne manque pas même aux Etats-Unis d'économistes qui les ont ouvertement reconnues, savoir : M. John Park Young a dit : « La politique d'argent des Etats-Unis trouble sérieusement la situation monétaire et économique de la Chine » (1). Pour la commission financière de la haute Assemblée américaine, M. W.-M. Aldrich a déclaré : « La politique d'argent a causé une grande dépression économique en Chine » (2).

Cependant, quelques Chinois ont affirmé que les sorties du métal blanc de Chine sont sans aucune liaison avec la politique américaine d'argent ; ces sorties n'auraient fait que combler le déficit de la balance des comptes résultant des excès répétés des importations sur les exportations. Ceci montre qu'ils ne voyaient qu'un des aspects de cette crise, celui que nous avons appelé l'une des causes profondes.

S'il n'y avait pas eu l'application de la politique d'argent aux Etats-Unis et s'il n'y avait pas eu la hausse brusque du métal blanc sur le marché mondial, il est, croyons-nous, certain que la crise n'aurait pas éclaté précisément pendant ce temps-là et qu'elle n'aurait pu se manifester d'une manière aussi grave que cette fois-ci.

(1) Article intitulé : *World Currency Muddle*, publié sur le *Wall Street Journal*, reproduit dans un ouvrage de M. S. M. CHANG, Changhaï, 1935.

(2) Voir le journal *The great American Evening*, Changhaï, 16 mai 1935.

CHAPITRE IV

LES MESURES CONTRE LA CRISE ET LEUR INSUFFISANCE

Pendant le développement croissant de la crise, le Gouvernement et les organes commerciaux ont collaboré pour chercher les moyens de la combattre. Il nous paraît intéressant, et même nécessaire, d'en signaler les principaux et de faire remarquer leur insuffisance en vue de faire face à la crise.

Selon les objets, nous allons les diviser en deux sections.

SECTION I

Mesures pour sauvegarder l'argent

§ 1. — TENTATIVE DU CONTRÔLE DU CHANGE EXTÉRIEUR

Pendant que le métal blanc sortait peu après la mise en pratique américaine des achats d'argent, le Gouvernement chinois a proclamé, le 9 octobre 1934, le contrôle du change extérieur. Le décret contenait ces points importants (1).

(1) Voir la *Bank of China mouthly Review*, n° 11, vol. X.

« Toutes négociations du change est interdite aux individus excepté dans les conditions suivantes : 1° nécessité des entreprises légitimes ; 2° engagements en devises étrangères avant le 8 octobre 1934 ; 3° dépenses des voyageurs ». Il est clair que ce décret a purement pour objet la défense contre la spéculation sur le change d'argent. Malheureusement, des banquiers et des commerçants, estimant que le contrôle du change serait le signal de l'embargo sur l'argent, accéléreraient les exportations de celui-ci.

Notre Gouvernement adressait, le 13 octobre de la même année, aux Etats-Unis une demande selon laquelle on devrait négocier une solution raisonnable sur la question d'argent dans l'intérêt des deux pays. La réponse américaine était défavorable sous prétexte que la loi sur l'achat d'argent, votée par le Congrès, a déjà été mise en pratique et ne peut subir aucune modification.

Alors la tentative du contrôle du change, manquant de fonds suffisant, a été complètement vaine ; plus tard, on a créé une commission du change en la dotant d'un fonds d'un million de dollars, mais elle ne dura pas longtemps.

§ 2. — ELÉVATION DE LA TAXE DE SORTIE DE L'ARGENT AVEC LE DROIT D'ÉGALISATION

Sitôt après avoir reçu des Etats-Unis le refus de négociation, notre Gouvernement a institué, à partir du 15 octobre 1934, la taxe sur la sortie de l'argent. Le taux en est fixé à 7,75, plus la taxe de 2,25 à

titre de frais de frappe qui était en vigueur depuis longtemps. On y ajoute le droit d'égalisation qui frappe la fraction de la différence éventuelle entre le cours intérieur et le cours extérieur de ce métal.

Il est évident que cette politique a eu pour objet d'empêcher l'argent de fuir au dehors en annulant le bénéfice que procuraient les exportations du métal. Depuis son application, les exportations ouvertes sont absolument disparues, mais les exportations clandestines ne manquent pas. Au contraire, celles-ci se sont multipliées, d'autant plus que la disparité du métal entre l'extérieur et l'intérieur était plus grande. Pour la Chine, les exportations clandestines sont très difficiles à interdire, parce que l'argent comptant entre les mains du Gouvernement étant inférieur à 5 % du montant total estimé à 2.300 millions de dollars environ, les individus l'exportaient facilement à l'insu du Gouvernement. D'autre part, la puissance politique chinoise ne pouvait s'étendre aux concessions étrangères et, par là, les exportations clandestines devenaient très faciles.

Donc cette mesure n'était pas non plus une méthode efficace pour sauvegarder l'argent (1).

(1) Le 3 novembre 1934, la sortie des pièces d'argent nationales de Hongkon pour Londres était de 3 millions et demi de dollars. D'après l'estimation du journal *Finance and Commerce*, Changhaï, 29 mai 1935, les exportations sont en moyenne de 200.000 dollars environ par jour.

§ 3. — ENCOURAGEMENT
DES IMPORTATIONS DE L'ARGENT

En face de la tension monétaire résultant de la diminution formidable des stocks des banques, et après l'application de la taxe de sortie et du droit d'égalisation, le Ministère des Finances a travaillé sans cesse à lutter contre la crise. Le 19 février 1935, un décret a été émis en vue d'encourager les importations du métal. Les termes principaux sont les suivants :

« 1° Les Douanes délivrent aux importateurs de l'argent brut ou des pièces d'argent nationales, un récépissé sur lequel on marque la date et le montant d'importation et contre lequel les mêmes importateurs peuvent, en cas de réexportation, échanger au Ministère des Finances le certificat d'exemption de la taxe de sortie ;

« 2° En réexportant le métal en même somme, les titulaires du dit certificat ne paient que 2,25 % des frais de frappe — la taxe de sortie et le droit d'égalisation sont exemptés ;

« 3° La somme de chaque importation ne peut pas être au-dessous de 500.000 onces ; s'il s'agit des pièces d'argent nationales, il faut les calculer selon le poids d'argent fin qu'elles contiennent ».

Evidemment, c'est un expédient maladroit. Comme la valeur du métal à l'étranger était toujours beaucoup plus grande qu'en Chine, qui aurait voulu en importer ?

SECTION II

Mesures pour remédier à la déflation

Comme les mesures précédentes étaient peu efficaces pour sauvegarder l'argent, on était arrivé à chercher des moyens d'amoindrir la contraction monétaire et la restriction de crédits; pour cela, on a agi de la manière suivante.

§ 1. — ÉMISSION DE L'EMPRUNT PUBLIC DE REDRESSEMENT FINANCIER

Le 1^{er} avril 1935, le Gouvernement était autorisé à émettre, à titre de redressement financier, un emprunt public de 100 millions de dollars, dont la distribution était la suivante: pour la Central Bank of China, 75 millions, dont 30 pour augmenter son capital et 45 pour rembourser les avances qu'elle avait faites successivement au Trésor; pour la Bank of China, 15 millions et pour la Bank of Communication, 10 millions, pour y augmenter respectivement les actions d'Etat (1).

Avec ce partage, on voit bien que, d'un côté, la puissance de ces trois banques a augmenté et que, d'autre côté, ces établissements d'émission se sont laissés contrôler étroitement sous le Gouvernement central. Ceci peut s'appeler un grand succès de l'emprunt public de redressement financier, succès en ce sens que l'augmentatoin des capitaux, aussi bien que

(1) Voir *Annuaire de Sun Pao*, année 1935, Changhaï, 1936.

du contrôle de l'Etat, aura servi à constituer la base nécessaire de la réforme monétaire ultérieure.

Quant à parer aux difficultés présentes, ce moyen devait être encore insuffisant. Notre monnaie était fondée précisément sur l'argent qui valait moins cher chez nous qu'à l'étranger. Si l'on ne pouvait éliminer cette disparité ou rompre la liaison de la monnaie avec ce métal, l'emprunt de 100 millions n'aurait pour effet que d'augmenter seulement pour ces trois banques l'émission de leurs billets. Augmenter l'émission des billets, c'est augmenter la méfiance du public pour toute monnaie fiduciaire, méfiance habituelle aux heures de crise.

§ 2. — PETITS CRÉDITS FAITS AUX BANQUES INDIGÈNES ET AUX INDUSTRIELS ET COMMERÇANTS

C'est un remède purement provisoire qui a été employé par la Commission de la Restauration industrielle et commerciale. La Commission était créée seulement en vue de faire face à la difficulté de la liquidation habituelle de fin d'année, en 1934. Son fonds était au total de 25 millions de dollars, dont une fraction avait été employée à faire du crédit aux banques indigènes qui manquaient de capitaux, et l'autre, à prêter, à certaines conditions, aux industriels ou commerçants pour leur permettre de maintenir *statu quo*. La Commission fonctionna jusqu'au milieu de 1935, avec un succès partiel. Il est évident que cette politique était loin d'être suffisante pour sortir de la grande crise.

De ce qui précède, on comprend bien que toutes les mesures prises n'étaient pas propres à résister efficacement à la crise, parce que l'on n'a pas supprimé ou même touché les racines du mal qui réside dans l'ensemble des questions bancaires, monétaires et économiques. A ces questions, une solution relativement acceptable sera donnée par la réforme monétaire du 4 novembre 1935, qui constitue l'objet de la troisième partie de ce livre.

TROISIÈME PARTIE

La réforme monétaire chinoise du 4 novembre 1935 et ses conséquences

Dans les deux parties précédentes, nous avons fait une étude assez détaillée des causes profondes de la crise de l'argent et de ses causes immédiates, étude dans laquelle nous avons affirmé que le fléau funeste n'est pas imputable exclusivement à l'une quelconque de ces causes, mais simultanément à leur ensemble.

A la fin de la deuxième partie, nous avons consacré un chapitre particulier à étudier les mesures prises contre la crise et en même temps à dégager l'insuffisance de ces mesures pour la repousser.

La partie présente se borne à examiner la réforme monétaire du 4 novembre 1935 et à rendre compte des conséquences qui en découlent.

CHAPITRE PREMIER

LA RÉFORME MONÉTAIRE DU 4 NOVEMBRE 1935

Pour étudier complètement la réforme monétaire du 4 novembre 1935, nous sommes obligés d'abord de définir le nouveau système monétaire, et ensuite d'indiquer les objectifs de la politique monétaire.

SECTION I

Le nouveau système monétaire

Avant le 4 novembre 1935, notre monnaie reposait, comme on l'a vu fréquemment ci-dessus, sur le métal argent. Notre système monétaire était le monométallisme-argent. Et sous l'ancien régime monétaire, la circulation se composait, sinon exclusivement, au moins principalement, de pièces d'argent. A partir de cette date, sur quoi repose-t-elle?

D'après le décret urgent-extraordinaire sur la réforme monétaire du 4 novembre 1935 (1), les points essentiels sont les suivants :

(1) Voir *The Central Bank of China Monthly Review*, numéro spécial de la réforme monétaire, novembre 1935, Changhaï.

1° « Tout emploi de pièces d'argent est interdit au public. A partir du 4 novembre de l'année courante, la monnaie légale est exclusivement composée des billets de banque émis par ces trois établissements : Central Bank of China, Bank of China et Bank of Communication ;

2° « Toute dette en argent fixée avant la promulgation de la dite loi se libérera uniquement en monnaies légales à l'échéance ;

3° « Toutes les personnes physiques ou morales possédant de l'argent, sous quelque forme que ce soit, doivent l'échanger contre des monnaies légales dans une période donnée et à certains bureaux ;

4° « Les trois banques précédemment citées se chargent d'acheter et vendre sans limite les devises étrangères à un certain taux ».

A la suite du décret, M. H. S. KUNG, ministre des Finances, parlant aux journalistes (1), déclarait que la politique monétaire nouvelle n'était ni une inflation, ni un régime de papier-monnaie, mais une institution adéquate par laquelle on pouvait aménager l'économie nationale et l'adapter utilement aux circonstances internationales. « Bien que la monnaie d'argent, ajoutait-il, ait été suspendue, l'Hôtel Central des Monnaies est en voie d'en fabriquer, et la nouvelle émission des billets de banque doit avoir une réserve légale en contre-partie ».

Voilà la présentation officielle de notre nouveau régime monétaire.

(1) *The Eastern Times*, du 6 novembre 1935, Changhaï.

Mais quel est, en réalité, le régime? Demeure-t-il un métallisme d'argent? Nullement, car un métallisme quelconque doit comporter trois caractères: la liberté d'échange, la liberté de frappe et la liberté de sortie.

Or, puisqu'en vertu de la loi, les billets des seules trois grandes banques sont devenus la monnaie légale et que la circulation en pièces d'argent a été interdite, le premier caractère, la liberté d'échange, a été perdu. Le deuxième a disparu à la suite de la nationalisation obligatoire de l'argent sous toutes ses formes. Quant au dernier caractère, il n'a plus fonctionné quand le change extérieur a été donné en charge aux trois banques et que l'exportation du métal a été interdite.

Il est évident que notre système monétaire n'a plus été l'étalon d'argent proprement dit, après la mise en vigueur de la loi du 4 novembre 1935.

Est-il un régime du Silver Bullion Standard, semblable au Gold Bullion Standard en vigueur en France avant le 1^{er} octobre 1936? Beaucoup d'écrivains chinois ont émis une telle assimilation, en disant que, de même qu'en France on a pratiqué un système d'étalon d'or sans circulation d'or à l'intérieur, le régime monétaire actuel est aussi caractérisé par l'étalon d'argent sans circulation d'argent. Cette assimilation est inacceptable, parce que, grâce à la constitution d'une réserve d'or et à la convertibilité des billets en or sous certaines conditions, pour ses règlements internationaux, la France se trouvait réellement à l'étalon-or (1), malgré l'absence de l'or en circulation. Il en est tout

(1) Voir M. P. REBOUD, *Précis d'Economie politique*, 6^e éd., vol. II, p. 348.

autrement en Chine, où les billets étaient dès lors absolument inconvertibles en métal sous aucune condition et où on ne permet pas d'exporter un milligramme d'argent. Notre étalon d'argent avait été, à vrai dire, déjà abandonné à moitié depuis l'application de la taxe de sortie de l'argent, qui pouvait être considérée comme un embargo sur ce métal. Après la mise en vigueur de la nouvelle loi monétaire, notre monnaie a divorcé définitivement avec l'argent (1).

Est-il simplement un régime de papier-monnaie? Il paraît téméraire de l'affirmer. Car, selon la loi monétaire, la réserve légale d'émission des billets se maintient à l'ancien rapport (60% d'argent et 40 % de rentes d'Etat), et tout propriétaire d'argent sous n'importe quelle forme, l'échange encore contre la monnaie légale (billets des dites trois banques), d'après l'ancienne parité: 23.493448 gr. d'argent fin.

Alors, quel est le nouveau système monétaire chinois? Pour l'intérieur, un régime exceptionnel de papier-monnaie, puisqu'en définitive le billet a reçu un cours forcé. Exceptionnel, en ce sens que chaque émission de billets est légalement garantie par une encaisse métallique. Pour l'extérieur, c'est un régime d'intervention sur le marché des changes, intervention du fait que l'organe centralisateur, que sont les trois banques d'émission, exécute toute négociation à prix fixe des devises étrangères en vue de la stabilité du change. Ce régime fonctionne d'une manière sembla-

(1) Nous pouvons relever la parole assez plaisante de M. RUEFF, disant que ce n'est pas la Chine qui a abandonné l'étalon argent, mais l'argent qui l'a abandonnée.

ble au régime du Gold Exchange Standard en Inde anglaise, mais il se différencie d'avec celui-ci en ce qu'il « aboutit à opérer la convertibilité régulière, pour les échanges avec l'étranger, d'un papier-monnaie inconvertible en métal sans avoir recours à l'intermédiaire de l'or » (1).

Tel est le nouveau système monétaire en Chine, système monétaire moderne et ingénieux, largement pratiqué aujourd'hui en Europe et dans l'Amérique du Sud. En somme, pour définir le système monétaire actuel en Chine, on peut dire que c'est un système de monnaie dirigée et de contrôle du change.

SECTION II

Les objectifs de la nouvelle politique monétaire

En ce qui concerne les objectifs de la nouvelle politique monétaire, il est de beaucoup préférable, pour garder toute leur originalité, de s'en tenir aux documents gouvernementaux. Dans certains cas, faute de pièces officielles à notre disposition, nous nous bornons à les dégager des divers articles particuliers parus dans les journaux ou revues.

§ 1. — LA SAUVEGARDE DE L'ARGENT (2)

La sauvegarde de l'argent avait été entreprise sans succès par le Gouvernement et les chefs des diverses

(1) Voir M. B. NOGARO, *Eléments d'Economie politique*, p. 118-119, 4^e édit., Paris, 1936.

(2) Voir M. CHENG HSIO-DEI, un article intitulé : *Etude sur la nouvelle politique monétaire*, dans *The Central Bank of China monthly Review*, n° 12, vol. IV.

banques, comme nous l'avons signalé plus haut. Non seulement les mesures prises, la taxe de sortie de l'argent par exemple, n'avaient pas guéri le mal, mais, au contraire, l'avaient aggravé. Car, plus la taxe de sortie est élevée, plus la disparité est grande, et plus ardentes sont les exportations clandestines.

Cette fois, la méthode, bien supérieure à toutes les mesures précédentes, ne tend pas à autre chose qu'à rompre, une fois pour toutes, la relation de la monnaie nationale avec l'argent. Désormais les exportations clandestines seront naturellement évitées, pourvu que tout l'argent disponible en Chine soit entièrement et effectivement nationalisé; la fluctuation du cours de l'argent n'exercerait aucune influence sur notre monnaie. L'argent, qui était en Chine le mètre de la valeur, est devenu une marchandise tout à fait ordinaire. Autrefois, le Gouvernement en interdisait la sortie; aujourd'hui, il l'exporte lui-même à l'étranger.

Cependant, au point de vue de l'ensemble de la politique, cette méthode est un palliatif négatif, mais indispensable pour parer aux difficultés momentanées.

§ 2. — L'UNIFICATION DE L'ÉMISSION

En Chine, la chose la plus condamnable, c'est l'abandon du droit d'émettre des billets de banque à toutes personnes physiques ou morales de n'importe quelle nationalité. Nous en avons constaté la complication et les inconvénients ci-dessus (voir *supra*, p. 24 et suiv.). Ici nous voulons faire connaître la politique de l'unification de l'émission.

A ce propos, l'exposé du nouveau système monétaire disait :

« En ce qui concerne les systèmes d'émission, ils se divisent en régime de pluralité et en régime d'unité. Mais ce dernier est, théoriquement comme pratiquement, beaucoup mieux que le premier, parce que l'unification du pouvoir d'émission pourrait stabiliser la valeur monétaire et utiliser l'élasticité de l'émission en vue d'aider le développement raisonnable de l'économie nationale. Notre système d'émission a, au début, été de pluralité et non d'unité. Donc, les billets de banque ont été si compliqués que leur valeur variait selon l'établissement et la place d'émission et que leur quantité en circulation effective était hors de calcul. Les inconvénients les plus graves sont le trouble du marché monétaire : au moment où le marché se manifestait assez aisé, les banques qui cherchent le bénéfice accéléraient l'émission de leurs billets, et par conséquent, provoquaient une inflation ; au cas où la monnaie souffrait d'une contraction, elles retireraient autant que possible de billets de la circulation pour défendre leur sécurité et, par là, la déflation s'accroît. Dans ces conditions malsaines, les activités économiques ne sauraient se développer de manière satisfaisante. En vertu de la loi monétaire du 4 du mois dernier (novembre 1935), le pouvoir d'émission a été accordé exclusivement aux trois banques : Central Bank of China, Bank of China et Bank of Communication ; quant aux billets émis par d'autres banques, ils seront successivement remplacés par les billets de

(1) Voir *Ta-Kun-Pao* (L'Impartial), du 25 décembre 1935, Tien-Tsin.

ces trois banques désignées. Sous le nouveau système de l'émission, il est certain que la valeur monétaire se stabilisera et l'économie nationale se développera ».

Dans sa déclaration du 4 novembre 1935, notre Ministre a dit: « La Central Bank of China jouira, d'ici deux ans, du monopole d'émission sans faire les opérations de banque ordinaires ».

§ 3. — LA CONCENTRATION DES RÉSERVES

Pour saisir l'objectif de la concentration des réserves, il convient de rappeler le même exposé dont un article est rédigé dans les termes suivants:

« Les réserves de banque se classent en deux sortes: l'une est la réserve d'émission, et l'autre celle de dépôts et crédits. La première a pour but la solidité des billets de banque, et la deuxième, la sécurité des crédits et des dépôts en banque. Si les réserves se trouvaient dispersées comme autrefois dans les établissements dont il s'agit, il serait très difficile pour ceux-ci de faire face à une panique éventuelle au moment où s'imposerait une gêne monétaire. Les phénomènes de ce genre n'ont pas manqué de se présenter sur notre marché monétaire au cours des deux dernières années. Pour empêcher que se reproduisent des faits fâcheux similaires, la nouvelle loi monétaire a décidé la concentration de toutes les réserves légales dans les trois banques: Central Bank of China, Bank of China et Bank of Communication et a ordonné la création d'une administration qui se chargera de les conserver et de les surveiller, et dont le siège central

sera à Changhaï et les filiales à Kwang-Chow, Tien-Tsin, Hankow, etc... Désormais, la confiance publique en la monnaie légale sera solide et les crédits et dépôts en banque circuleront sans aucune inquiétude ».

D'autre part, le Ministre des Finances déclarait :

« La Central Bank of China actuelle doit, dans un avenir très prochain, se transformer en une « Banque de réserve », organe suprême, de façon à jouer suffisamment le rôle de « banque des banquiers » pour la stabilité du marché monétaire et, de plus, pour la régularisation de l'activité économique nationale ».

Tel est l'un des objectifs capitaux de notre politique monétaire et le remède efficace aux inconvénients de notre ancien système bancaire. (Voir *supra*, p. 29 et suivantes).

§ 4. — LA RÉGULARISATION DU CHANGE EXTÉRIEUR

Le premier article du chapitre VI, dans le même exposé, disait : « Le système monétaire le plus sain doit réaliser au moins deux grandes fins : stabilité des prix et stabilité du change. Notre nouveau système les a prises particulièrement en considération. D'une manière normale, le mouvement des changes dépend, en général, de la loi de l'offre et de la demande : si l'on peut aboutir à dominer l'offre et la demande des devises étrangères, le cours du change sera stable. L'article VI de la loi monétaire a expressément décidé l'achat et la vente illimités, à prix fixe, des devises étrangères par l'intermédiaire de la Central Bank of China, de la Bank of China et de la Bank of Communication qui achètent les lettres de

change en excédent et fournissent des traites officielles au moment où les tirages commerciaux sont insuffisants. Ce mécanisme est régulateur du change. Or, depuis la mise en pratique de la loi monétaire, l'unification de l'émission et la concentration des réserves ont facilité ce rôle régulateur. La régularité du change extérieur ne saurait désormais être en question. Autrefois, nos exportateurs subissaient une perte considérable à cause de la fluctuation violente du change par suite de la dévaluation systématique des devises étrangères et notamment après la hausse formidable de l'argent mondial résultant de la politique américaine des achats d'argent. Il en résulte que notre balance du commerce international, et par conséquent la balance des comptes, nous a été défavorable. Aujourd'hui, la politique d'intervention du change en vigueur tend à améliorer nos échanges extérieurs et à équilibrer notre balance des comptes ».

Cette méthode semble pouvoir régulariser le change d'un pays à monnaie de papier. M. B. NOGARO a dit : « L'achat et la vente à prix fixe de lettres de change ou devises par un organe centralisateur, remplacent ici le jeu des gold points. Le cours du change peut même, en ce cas, être encore plus stable, et même atteindre la fixité absolue, sur la base de la parité légale, si le prix d'achat et le prix de vente fixés par l'organe central sont identiques. Mais, le plus souvent, on maintient, entre les deux, un certain écart, afin de laisser le cours du change fluctuer dans des limites semblables à celles des gold points » (1).

(1) Voir son ouvrage : *Eléments d'économie politique*, p. 118, 4^e éd., 1936.

Mais sur quoi se base notre change? A quel taux se fixe-t-il? Dans quelles limites sont ses fluctuations?

D'après la parole (1) de M. T. V. SONN, ancien ministre des Finances, président du Conseil d'administration de la Bank of China, la fixation de notre change actuel est faite selon la moyenne des cours survenus pendant les cinq dernières années allant de 1930 à 1934. D'autre part, sa parité par rapport à la « Custome gold Unit » (unité-or de douane) (2), s'établit à 2,27 dollars environ. Selon la déclaration (3) de la Central Bank of China, la valeur de notre monnaie légale par rapport à la monnaie anglaise est: 1 shilling 2,5 pences par dollar (chinois); à la monnaie américaine: 29,75 dollars américains par 100 dollars; à la monnaie japonaise: 103 yens par 100 dollars. C'est le taux fixe, parité légale, entre notre monnaie nationale et les devises étrangères. Quant aux limites dans lesquelles le change peut varier, elles sont ainsi: 1^{re} 2^d 625 le maximum auquel on achète, et 1^{re} 2^d 375 le minimum auquel on vend: l'écart, soit 1/4 pence anglais.

Enfin il faut signaler le Fonds d'égalisation des Changes, lequel est considéré comme une armée destinée à assurer le fonctionnement du mécanisme. Malheureusement on ne sait pas jusqu'ici de combien

(1) Voir M. Y. A. CHU, *Appendice de la Collection des Rentes d'Etat et des Bons du Trésor*, p. 6 et suiv., 1^{re} édit., Changhaï, décembre 1935.

(2) A partir du 1^{er} février 1930, pour perception de droits de douane à l'entrée, on créa la « Custome gold unit » dont le poids est 61.1.866 cgr. d'or pur, soit 40 c. du dollar américain: 19,7265 pences anglais et 10 fr. 18 français avant la dévaluation.

(3) Voir *The Eastern Review*, n° 24, vol. XXX, II, Changhaï, fév. 1936.

il a été doté et comment il a été financé. La loi monétaire ordonnait seulement aux trois grandes banques d'acheter et de vendre à prix déterminé et sans limite les devises, sans en déclarer le montant ni la provenance. C'est, dit-on, précisément cette discrétion qui fera disparaître la spéculation du marché des changes. Mais il est certain que le fonds a été financé assez considérablement par les grandes exportations officielles de l'argent nationalisé à l'étranger où l'on constitue des avoirs et où on importe de l'or. Notre gouvernement a prêté une attention sérieuse au contrôle du change, politique fondamentale sans laquelle l'ensemble de son dessein serait déjoué.

§ 5. — LA STABILISATION DES PRIX INTÉRIEURS

La stabilisation des prix intérieurs est un problème important dans la politique monétaire. Dans le chapitre VI du même exposé, le deuxième article disait :

« A la suite de la promulgation du nouveau système monétaire, la hausse brusque des prix se manifestait momentanément dans les villes diverses. Cela était dû simplement à ce qu'on se trompait sur la politique monétaire en la considérant comme une inflation et en élevant aveuglément les prix de vente. Le phénomène a disparu et le niveau général des prix a pris une tendance vers la baisse, en constatant qu'elle n'était pas l'inflation. Il faut connaître que le caractère essentiel de la réforme monétaire n'est que de substituer à la circulation des pièces d'argent l'emploi des monnaies légales, billets de banque dont la quan-

tivité d'émission est encore proportionnelle à la disponibilité de l'encaisse métallique, et que la circulation monétaire n'aurait que peu de possibilité d'augmenter soudainement. Ainsi, les prix ne sauraient augmenter d'une manière irrégulière. Cependant, l'orientation progressive des prix vers une hausse aura lieu lorsque la circulation raisonnable sera réalisée après l'amélioration du régime monétaire et du système bancaire. Cela est un phénomène nécessaire de la prospérité des activités économiques nationales pour laquelle précisément nous luttons. »

Le texte précédent peut se résumer ainsi : La stabilisation des prix dépend de la stabilité de la valeur de la monnaie légale, billets inconvertibles : celle-ci s'assure par la couverture d'argent disponible dans l'organe central. Stabiliser les prix intérieurs, c'est rendre stable le pouvoir d'achat de la monnaie nationale à l'intérieur de telle façon que toutes les branches de l'activité économique puissent obtenir un développement régulier sans subir une déflation ou une inflation. Au fur et à mesure que de nombreuses monnaies étrangères ont successivement subi une dévaluation artificielle depuis 1931, la valeur de la monnaie nationale a augmenté corrélativement et les prix intérieurs ont pris une marche descendante qui a infligé une perte à l'industrie nationale et particulièrement à l'agriculture, et amoindri le pouvoir d'achat à partir de la hausse du métal blanc, résultant de la mise en pratique des achats d'argent par les Etats-Unis. La monnaie nationale a présenté une revalorisation formidable et, par conséquent, la chute du niveau général des prix s'accroît davantage. Tout

le marasme économique est dû sensiblement à l'instabilité de la monnaie nationale qui résulte, en effet, de la dévaluation générale des monnaies étrangères et de la valorisation de l'argent qui a causé l'exode du métal de la Chine, et par conséquent la contraction monétaire. La monnaie nationale chinoise semble échapper à cette double pression avec l'abandon de l'étalon d'argent et par la régularisation du change. Nous reviendrons plus loin sur ce point.

Tels sont les objectifs les plus importants de notre politique monétaire du 4 novembre 1935. En matière de politique financière qui est naturellement en relation étroite avec la réforme monétaire, le Ministre des Finances, M. H. S. Kung, déclara, en date du 4 novembre 1935: « concernant le redressement des finances publiques, le Gouvernement a décidé un programme utile. Le budget d'Etat s'équilibrera complètement dans une période de dix-huit mois ». L'équilibre budgétaire est très important pour réaliser la réforme monétaire et en même temps très délicat en face des difficultés politiques et économiques. Nous ne pouvons, faute de matières, faire une étude sur la politique budgétaire.

Quant à la question de la monnaie d'appoint qui était très compliquée et faisait naître des inconvénients (1), elle est aussi l'un des objectifs de la politique monétaire. Les pièces d'appoint de toutes sortes ont cédé la place aux monnaies divisionnaires nouvelles lancées par l'Hôtel central des Monnaies. Cette question est moins difficile que d'autres. Nous nous excusons de l'indiquer seulement dans ce cadre.

(1) Voir *supra*, p. 9 et suivantes.

CHAPITRE II

LES CONSÉQUENCES DE LA POLITIQUE MONÉTAIRE

Dans ce chapitre, nous nous proposons d'indiquer les conséquences ou résultats survenus depuis la mise en pratique de la nouvelle politique monétaire. En d'autres termes, nous allons examiner successivement si les objectifs signalés plus haut et ceux qui les intéressent par solidarité ont déjà été réalisés pendant cette période. Cet examen se heurte pour nous à des difficultés de fait, parce que nous trouvant éloignés de notre patrie, nous sommes mal documentés sur les événements récents.

Quoi qu'il en soit, nous essayerons de les dégager autant que possible des documents à notre disposition. Pour ce faire, nous nous trouvons en face des divisions suivantes :

SECTION I

De la nationalisation de l'argent

Dans le chapitre précédent, nous avons affirmé que la nationalisation de l'argent est une mesure efficace pour enrayer la crise d'argent. Ici nous devons en

exposer les résultats; pour en estimer justement la valeur, il nous faut nous placer aux deux points de vue: politique et technique.

A) *Politiquement*. — Il faudrait pouvoir échapper à l'influence étrangère qui s'exerçait à l'abri des soi-disant concessions, en dépistant les fraudes. L'argent qui allait aux concessions, pouvait être considéré comme s'il se trouvait à l'étranger. D'autre part, depuis l'invasion japonaise en Mandchourie et pendant son entreprise agressive dans les provinces du Nord, les exportations clandestines septentrionales s'étaient multipliées avant et pendant la promulgation de la loi monétaire. Cette agitation ne pouvait être supprimée que par la force militaire.

En revanche, il ne manque pas de pays amis qui agréaient et aidaient l'application de notre nouvelle politique monétaire. A la même date que la loi monétaire, l'ambassade d'Angleterre publia: *The Silver payments prohibitions, 1935*. La *Hongkong and Shanghai Banking Corporation*, dont la puissance est la plus grande en Chine, se déclarait d'accord avec nos trois banques d'émission sur la nationalisation de l'argent. Le 9 novembre 1933, le Gouvernement de *Hang-Kong* déclara à son tour l'embargo sur l'argent en accord avec la loi monétaire chinoise; plus tard, les banques étrangères en Chine ont successivement remis à notre organe central de l'argent contre des billets, excepté les banques japonaises qui ont refusé de procéder ainsi.

Quant à la situation intérieure, le Gouvernement central a pu dominer toute la Chine. Bien que quelques autorités du Sud-Ouest aient alors eu provisoirement des animosités avec Nankin, elles avaient volontairement observé la loi sur la nationalisation d'argent. L'argent dans toutes les autres provinces avait été régulièrement transporté à l'Office central par l'intermédiaire des Banques provinciales respectives.

En un mot, politiquement, la nationalisation de l'argent a été favorisée grâce à l'aide amicale des étrangers et à la collaboration des nationaux.

B). *Techniquement.* — L'immense territoire, la communication médiocre, l'habitude inflexible de l'emploi d'argent, etc., sont tous des obstacles à la nationalisation de l'argent circulant partout entre les individus. D'autre part, l'argent chez les innombrables banquiers modernes ou indigènes n'est pas facilement transformable immédiatement et complètement en papier. Surmonter toutes ces difficultés exige, outre les sévères pénalités qu'a prévues la loi, des techniques très ingénieuses. Ayant attiré son attention sérieuse sur ce fait, le Gouvernement créait une série de procédés préparatoires (1), savoir : « Méthodes d'échange d'argent contre des billets » ; « méthodes de concentration ou transfert d'argent réquisitionné » ; « règles relatives au rachat des articles d'argent de diverses

(1) Voir *Bulletin des lois, décrets et des règles du système monétaire*, édit. Direction des Monnaies, Ministère des Finances publiques, avril 1936, Nankin.

sortes »; « mesures contre les fraudes »; « règles d'application de l'abolition des clauses-argent, etc., etc.

Quoi qu'en quelque sorte exorbitantes, toutes ces mesures se sont révélées assez pratiques et efficaces pour la nationalisation d'argent (1). Et on s'aperçut que le sentiment patriotique n'a pas manqué d'y apporter sa contribution.

En ce qui concerne la conséquence qui découlait de cette nationalisation à l'égard des Etats-Unis, il est évident que cette opération a donné un coup de grâce à la politique américaine de l'argent. La suspension de l'étalon d'argent en Chine avait sa cause immédiate principalement dans la tentative américaine de valorisation de l'argent comme nous l'avons constaté dans la deuxième partie ci-dessus.

Les argentistes faisaient hausser le métal banc initialement avec espoir de réaliser leur intérêt particulier, sous prétexte d'augmenter le pouvoir d'achat des Chinois (2). Acheteuse d'argent autrefois, la Chine qui a été forcée d'abandonner l'étalon d'argent devient aujourd'hui vendeuse de ce métal. Les Américains ont vu une grosse clientèle disparaître et leur

(1) La quantité d'argent disponible en Chine estimée par les auteurs est la suivante: d'après M. K.-A. YAVENSKY, elle est de 1.275 millions de dollars chinois; M. H.-B. ELLISTON, 1.750 millions d'onces; M. J.-C. LEE, 700 millions de dollars environ. Les dernières estimations sont très approchées. En se basant sur cela, voici le montant de l'argent effectivement nationalisé: à Changhai, 381.298.000 dollars; à Tien-Tsin, 70 millions environ; à Hankow, plus de 20 millions. Ces chiffres obtenus en février dernier sont reproduits sur *The Earstern Review* (n° 12, vol. XXXIII). Le montant qui est nationalisé après cette date et avant août dernier, est près de 200 millions.

(2) Voir p. 74. — Voir aussi M. L. BAUDIN, *La monnaie et la formation des prix*, p. 336, 1936.

rêve d'élévation d'argent devenir tout à fait illusoire. En face de cette situation désespérée, les achats américains d'argent se révélaient des opérations insignifiantes. Vers la fin de 1935, ces opérations se ralentissaient et, en même temps, les spéculateurs qui prévoyaient une modification de la politique américaine réduisaient, à leur tour, leurs opérations ou s'orientaient vers la baisse.

Le cours de l'argent s'abaissait de moins en moins, et on peut le voir plus clairement avec le tableau ci-dessous :

TABLEAU XIX
COURS DE L'ARGENT MONDIAL
tiré du *Bulletin commercial et financier de la*
Banque de Chine, Changhaï, août 1936

	London A court terme — S. d.	New-York Au comptant — U. S.	Bombay A court terme — Roupies
1935 :			
Juillet	30,5000	68,2163	71,7269
Août	29,4760	66,3660	67,4543
Septembre	29,2550	65,3750	66,5833
Octobre	29,3681	65,3750	67,5532
Novembre	29,2837	65,3750	65,8846
Décembre	25,5625	58,8330	59,2236
1936 :			
Janvier	20,2500	47,2050	50,7850
Février	19,7962	44,7500	49,7283
Mars	19,6635	44,7500	49,0700
Avril	20,2446	44,8920	50,4946
Mai	20,2476	44,8690	50,3870
Juin	19,7700	44,7500	49,2474
Juillet	19,5903	44,7500	48,7957

Comme les Etats-Unis devaient poursuivre leurs achats en vertu du Silver Purchase Act, jusqu'à ce que soit constitué un stock d'argent équivalent au tiers du stock-or, la Chine pouvait profiter de la hausse pour céder entièrement son argent nationalisé afin d'acheter le métal jaune qui servirait de constituer la réserve d'or. Notre Trésor ne manque pas de le faire et il semble prouvé qu'il en a exporté d'une manière abondante pendant deux périodes : l'une du 15 novembre 1935 à la fin mars 1936, et l'autre depuis mai 1936 (1).

Il paraissait donc que la valorisation américaine de l'argent deviendrait une défense utile pour le nouveau système monétaire chinois. Selon la publication d'un journal à Changhaï vers juillet 1936, une entente monétaire dont le texte n'est pas connu est intervenue entre le Gouvernement de Chine et le Gouvernement d'Amérique.

Telle est la conséquence de la politique monétaire chinoise sur la politique américaine d'argent et tels ont été les résultats immédiats.

SECTION II

De l'unification de l'émission et de la concentration des réserves

Ces deux opérations sont beaucoup plus simples et plus faciles que les autres.

L'Administration générale des réserves des émis-

(1) Voir la *Central Bank of China monthly Review*, n° 7, vol. V, Statistiques.

sions avait été établie à Changhaï au lendemain de la promulgation de la loi monétaire et ses bureaux avaient été ouverts à Hankow, Tientsin et Kwangchow. Toutes les réserves se trouvant dans les stocks des différentes banques avaient été successivement et régulièrement remises soit à l'administration générale, soit à l'un de ses bureaux locaux. Le pouvoir d'émettre des billets de banque n'a plus été accordé à d'autres maisons publiques ou privées qu'aux trois grands établissements suivants : Central Bank of China, Bank of China et Bank of Communication. Les billets de ces trois instituts d'émission ont remplacé sans exception pour la circulation tous ceux qui furent émis avant le 4 novembre 1935 par les diverses personnes.

L'unification de l'émission longuement souhaitée est définitivement réalisée aujourd'hui ! Désormais, la création de la monnaie, attribut de la souveraineté appartient exclusivement à l'Etat, au peuple de toute la Nation.

SECTION III

De la régularisation du change extérieur

La régularisation du change extérieur, c'est le fait d'empêcher la fluctuation violente du cours des monnaies étrangères par rapport à la monnaie nationale, fluctuation qui provient du déséquilibre de la balance des comptes. Sous le régime classique d'un étalon métallique, l'étalon-or par exemple, le glod points de sortie et celui d'entrée constituent un frein spontané de la fluctuation du change. Mais, dans le régime moderne d'un papier Standard Exchange, comme

notre système monétaire actuel, le jeu des gold points cède sa place à un mécanisme d'achat et de vente à prix fixe des devises étrangères par l'organe centralisateur que sont les trois banques signalées plus haut : l'achat à prix fixe (1) des traites privées en excédent joue le rôle du gold point de sortie et la vente à taux fixe (2) des traites officielles, le rôle de gold point d'entrée. Ce sont donc cet achat et cette vente qui constituent respectivement la limite maxima et la limite minima, entre lesquelles doit varier le cours des monnaies étrangères par rapport à la monnaie nationale. Tel est, en principe, le mécanisme en Chine, ainsi qu'ailleurs, de la régularisation du change.

Pratiquement, ce mécanisme ne fonctionne de manière satisfaisante que si la balance des comptes est en équilibre ou dans la mesure où un crédit extérieur peut combler son déficit (3). Le plus souvent, on crée un fonds d'égalisation des changes pour diriger le cours de ceux-ci vers la hausse ou vers la baisse sans laisser subir une brusque variation.

En Chine, la puissance du fonds et sa comptabilité sont cachées et nous ne sommes pas en état de les examiner. Mais, les faits nous apprennent que, depuis le 4 novembre 1935, le cours des changes oscille toujours autour du niveau fixe : pour Londres 1^{re} 2^d et demi par dollar : pour New-York, 29,5 dollars par 100 dollars ; pour Berlin Rms 74 par 100 dollars ; pour Tokio, 103 yens par 100 dollars.

(1) Voir *supra*, p. 139.

(2) Voir *supra*, p. 139.

(3) Voir M. B. NOGARO, p. 119.

TABLEAU XX

COURS MOYENS MENSUELS

ET NOMBRES INDICES DES CHANGES A CHANGHAÏ (1)

Juillet 1935-Juin 1936

(La moyenne en 1926 = 100)

	London		Paris		New-York		Japon		Hamburg	
	Cours	Indices	Cours	Indices	Cours	Indices	Cours	Indices	Cours	Indices
	S. d. par dollar		Fr. par 100 dollars		U. S. \$ par 100 dollars		Yens par 100 dollars		Rms par 100 dollars	
1935:										
Juillet	18,810	73,54	586,00	37,04	29,7500	59,04	101,770	97,29	73,78	36,14
Août	17,630	68,93	550,00	34,76	38,8275	77,05	132,890	127,03	95,31	46,68
Septembre	17,943	70,15	559,00	35,33	36,4900	72,42	124,030	118,56	89,62	43,89
Octobre	17,346	67,82	538,00	34,00	36,8698	73,17	126,830	121,24	90,84	44,49
Novembre	14,415	56,36	449,00	28,38	35,4408	70,40	126,410	117,97	87,39	42,80
Décembre	14,375	56,20	447,00	28,25	29,5725	58,69	102,760	98,23	72,79	35,65
1936:										
Janvier	14,375	56,20	448,00	28,31	29,5000	58,54	102,510	97,99	72,68	35,60
Février	»	»	448,00	28,31	29,5000	58,54	102,292	97,78	72,89	35,70
Mars	»	»	448,00	28,31	29,8800	59,30	102,535	98,02	72,95	35,73
Avril	»	»	448,70	28,36	29,8678	59,27	102,659	98,13	73,02	35,76
Mai	»	»	451,00	28,50	29,7853	59,11	102,397	97,88	73,00	35,75
Juin	»	»	453,00	28,64	29,7500	59,04	102,063	97,57	73,22	35,68

(1) Reproduit du rapport mensuel de la Central Bank of China, n° 7, vol. IV, à n° 8, vol. V, Changhaï.

D'après le tableau ci-dessus, le cours du change n'a, dès lors, point de variation pour les diverses monnaies étrangères et surtout pour la livre sterling. Et en même temps la valeur nouvelle de la monnaie nationale a diminué de 40 % par rapport à l'ancienne. C'est à la suite de cette diminution que notre commerce extérieur a reçu une amélioration et que l'industrie nationale tend à se développer de plus en plus. Car les prix des marchandises importées se trouvent depuis lors plus élevés qu'auparavant, tandis que les objets exportés peuvent, à cause du coût de production décroissant être vendus moins chers au dehors. Il en résulte que les importations se ralentissent relativement et que les exportations sont avantageuses. D'autre part, à l'abri de la cherté des marchandises exotiques, l'industrie nationale permet de réaliser, sans grande concurrence étrangère, un bénéfice qui est le moteur de la reprise des affaires. Ces phénomènes semblent être en effet remarquables de la stabilité du change et de la baisse de la devise nationale.

C'est pourquoi au moyen d'une politique presque analogue beaucoup de pays cherchent à sortir du marasme de leur économie nationale.

SECTION IV

De la stabilisation des prix intérieurs

La stabilité du change et celle des prix sont, comme l'a dit notre Ministre des Finances, les deux fins principales de la nouvelle politique monétaire. La

première a été réalisée d'une façon assez commode, nous allons maintenant examiner la seconde.

Depuis 1932 et notamment après le début de l'été 1934, le niveau du prix a baissé de moins en moins à cause de la hausse croissante de la monnaie nationale. Evidemment, ici, la stabilisation des prix intérieurs doit s'entendre non par le maintien du niveau actuel, mais par une élévation des prix, afin de ressusciter le profit de l'industriel et de l'agriculteur. Et cette élévation se poursuivra jusqu'au niveau d'avant l'année 1930, au cours de laquelle les prix intérieurs n'avaient pas encore subi de perturbations monétaires (1).

Ceci compris, pour voir si le mouvement des prix s'est orienté progressivement vers le but visé par l'organe dont il s'agit, rien n'est plus simple que de citer les indices en cette matière depuis la réforme monétaire.

TABLEAU XXI

INDICES DES PRIX DE GROS EN CHINE

	Changhai 1926 = 100	Nankin 1930 = 100	Hankow 1930 = 100
	—	—	—
1935 :			
Novembre	103,3	82,8	90,2
Décembre	103,3	82,9	91,2

(1) Voir le rapport de la Commission nationale d'économie, Nankin, janv. 1936.

	Changhai (1) 1926 = 100	Nankin (2) 1930 = 100	Hankow (3) 1930 = 100
1936 :			
Janvier	104,3	84,2	93,0
Février	105,4	83,3	93,4
Mars	106,4	84,5	96,9
Avril	107,3	84,7	100,0
Mai	105,8	—	—
Juin	106,1	—	—
Juillet	107,2	—	—

Du tableau ci-dessus, il apparaît visiblement qu'une marche ascendante s'est manifestée sur le prix des marchandises.

Mais est-ce un phénomène d'inflation après la revendication du droit d'émettre des billets par l'Institut Central ? Personne ne pourrait y répondre d'une manière décisive. Bien que le montant de l'émission ait en quelque mesure augmenté après cette revendication, il ne faudrait pas considérer cette augmentation comme une inflation, parce que le retrait des anciens instruments qui sont des pièces d'argent nationalisées et des billets émis par d'autres banques non privilégiées exige un remplacement correspondant et qu'une augmentation de l'émission est indispensable pour couvrir la disparition des pièces d'argent, soit par exportations, soit par thésaurisation.

A plus forte raison, il était nécessaire d'augmenter d'une certaine quantité des billets pour remédier à la

(1) Par la National Tariff Commission.

(2) Par le Bureau of Social Affairs, Nankin.

(3) Par le Ministry of Industries.

déflation extraordinaire qui pesait lourdement sur notre marché monétaire. Or, l'élévation des prix n'est nullement hors de mesure. A notre avis, il est souhaitable qu'ils remontent pas à pas, pourvu qu'ils ne surpassent pas la limite où se trouvent les prix de vente des produits importés similaires, en d'autres termes pourvu qu'ils demeurent au-dessous de leur valeur internationale d'avant la réforme monétaire (1).

SECTION V

Autres conséquences de la politique monétaire

Quant aux autres conséquences qui ont découlé de la politique monétaire, celles qu'il convient de souligner sont de deux sortes : l'une, c'est une aisance manifestée sur le marché monétaire et l'autre une hausse des valeurs mobilières sur le marché financier.

§ 1. — DIMINUTION DU TAUX D'INTÉRÊT SUR LE MARCHÉ MONÉTAIRE

Depuis l'atténuation considérable des stocks des banques à la suite de l'exode de l'argent, notre marché monétaire avait subi une restriction croissante et le loyer d'argent s'était élevé de façon irrésistible et irrégulière à un niveau inouï (2). A partir du milieu de novembre 1935, le taux d'intérêt sur le marché s'est

(1) La valeur de la monnaie nationale par rapport aux devises étrangères a diminué de 40 %, ce qui peut s'expliquer par ce que les prix des produits importés ont augmenté de 40 % ou que les prix intérieurs se sont abaissés de 40 %.

(2) Voir *supra*, p. 113, tableau XVII.

abaissé de moins en moins, par suite d'une suffisance croissante des instruments de paiements, et cette marche descendante n'avait pas été arrêtée même au moment de la grande liquidation, à la veille du nouvel an de 1935, par exemple.

Depuis le début de l'année 1936, la variation est très minime, sauf pour des raisons saisonnières.

TABLEAU XXII
LE MOUVEMENT DU TAUX D'ESCOMPTE A CHANGHAÏ
(Juillet 1935-Juillet 1936)

	H	B	Indices moyens
	dollars	dollars	dollars
1935. Juillet	0,20	0,18	400,00
Août	0,20	0,15	200,00
Septembre	0,16	0,13	116,67
Octobre	0,17	0,13	200,00
Novembre	0,20	0,12	78,95
Décembre	0,13	0,08	30,30
1936. Janvier	0,09	0,05	36,35
Février	0,08	0,06	87,50
Mars	0,10	0,07	100,00
Avril	0,09	0,08	80,00
Mai	0,10	0,08	69,23
Juin	0,09	0,08	47,3
Juillet	0,09	0,08	40,00

Note: 1) Le taux calculé par jour sur un capital de \$ 1.000.

2) Les indices obtenus par la base du même mois que l'année précédente.

§ 2. — HAUSSE DES VALEURS MOBILIÈRES

Sur notre marché financier, les valeurs mobilières qu'on négocie consistent en majeure partie dans les titres de rente sur l'Etat. Pendant la période de dépression des affaires, la négociation sur ces titres était encore importante à cause de leur sécurité que le Gouvernement s'efforçait d'assurer en dépit des difficultés des finances publiques. Après la réforme monétaire, ces négociations se multiplient naturellement pour absorber des capitaux monétaires cherchant un placement pour une longue durée. C'est cette multiplication qui fait hausser les valeurs mobilières. La hausse implique, par le principe de la capitalisation (1), une baisse correspondante du taux général de l'intérêt (2) qui permet les conversions de certaines dettes qui dépassent le pair (3). C'est aussi une occasion de soulager la charge des intérêts.

(1) Voir M. P. REBOUD, *Précis d'Economie politique*, p. 423 et suiv., vol. II, 4^e édit.

(2) *Idem*, p. 444.

(3) Voir M. Ed. ALLIX, *Traité élémentaire de science des finances et de législation financière française*, p. 919, 6^e édit., 1931.

CONCLUSION

LA VALEUR ET LA PERSPECTIVE DU NOUVEAU SYSTÈME MONÉTAIRE DE LA CHINE

La Chine a été forcée d'abandonner définitivement l'étalon d'argent en raison de la violence croissante de la guerre monétaire mondiale.

Elle a adopté la monnaie dirigée et le contrôle du change; elle travaille ardemment à combattre la crise monétaire afin de se libérer rapidement et sortir du marasme économique qui étreint le monde.

L'expérience a été tentée il y a un an exactement, notre thèse en commémore l'anniversaire et nous sommes heureux à cette occasion de pouvoir en publier les premiers résultats.

A) AU POINT DE VUE INTÉRIEUR

1° *Uniformisation des instruments d'échange.* — Comme nous l'avons vu au début de la première partie de ce livre, les instruments de paiements courants étaient innombrables et d'une complexité extraordinaire, ce qui pesait durement sur la vie économique et sociale du pays. Le nouveau système a substitué à

tous ces instruments une monnaie légale créée exclusivement par l'Institut d'Emission et une monnaie d'appoint frappée seulement par l'Hôtel Central des Monnaies.

Désormais, plus de complication dans les paiements : c'est le premier avantage que nous a apporté le nouveau système monétaire.

2° *Amélioration du système bancaire.* — Auparavant il n'y avait aucune discipline entre les banques qui opéraient non seulement sans liaison, mais se combattaient. C'est l'état d'anarchie qui, comme on l'a constaté, comportait une grande perturbation sur le marché monétaire. Maintenant, tous les banquiers nationaux travaillent de concert et sous la direction étroite de la Central Bank of China et de ses deux compagnes, la Bank of China et la Bank of Communication. D'autre part, les banques étrangères qui avaient pris à certain moment des positions fâcheuses sont devenues les bons collègues de nos maisons, et collaborent avec elles pour faire respecter la discipline du marché.

De plus, la concentration des réserves de banque s'est accomplie dans un organisme central, l'Administration des Réserves de Banque. Celle-ci fait actuellement fonction de « banque de réserve » dont le rôle sera joué par la Central Bank of China dans un délai de deux ans.

3° *Impulsion donnée aux affaires.* — Depuis l'augmentation du pouvoir d'achat de la monnaie, une

décongestion croissante s'est manifestée dans toutes branches d'activité économique. En particulier, les produits nationaux étaient menacés par les marchandises similaires importées, celles-ci profitant de la hausse du change; se trouvant dans une situation très précaire, les industriels, les commerçants et surtout les agriculteurs chinois succombaient les uns après les autres. Sagement la politique de réforme a pu placer la monnaie nationale sur une nouvelle base amputée d'approximativement 40 % et donner, par là, une impulsion favorable aux activités économiques en élevant les prix des marchandises nationales et en assurant, à l'avenir, une stabilité de leur niveau.

B) AU POINT DE VUE EXTÉRIEUR

1° *Protection du métal blanc contre l'exode.* — Après bien des tâtonnements, notre Gouvernement a fini par adopter la nationalisation de l'argent. Celle-ci a eu pour effet d'abaisser le cours du métal sur le marché mondial et de donner immédiatement un coup de grâce à la politique américaine de l'argent. Elle a abouti à amener le Gouvernement fédéral à chercher les bases d'une entente monétaire avec le Gouvernement républicain.

2° *Stabilité du change extérieur.* — Evidemment, le cours du change est resté continu dans la limite prévue, durant les dix mois allant de novembre 1935 à août dernier. La stabilité est une condition préalable pour équilibrer la balance des comptes, parce qu'elle

est favorable à la balance commerciale et à la balance financière à la fois. Le niveau nouveau du change est amputé de 40 % comme nous l'avons signalé plus haut ; une telle amputation encourage les exportations visibles et par conséquent, la balance commerciale tend à devenir favorable. C'est également probable pour la balance financière, car, étant donnée la stabilité durable et toutes choses restant égales d'ailleurs, le mouvement des fonds étrangers s'oriente naturellement vers la Chine où le taux de placement est beaucoup plus élevée qu'ailleurs.

Mais, pour conserver une longue période de stabilité de change extérieur ainsi que des prix intérieurs, il est indispensable que le budget s'équilibre puisqu'il est alimenté pour une bonne partie par les impôts douaniers. Après l'amputation du taux du change, les recettes douanières diminueront corrélativement. C'est une question assez sérieuse ; on peut cependant la résoudre par l'énergie de la politique financière.

En conclusion, l'expérience monétaire en Chine semble, d'une façon générale, avoir obtenu, jusqu'ici, un résultat assez satisfaisant dans l'ordre monétaire ainsi qu'économique. Et nous pouvons en tirer un enseignement précieux. Tout d'abord, cette expérience nous montre bien que la liaison de la politique et de l'économique, comme l'a indiqué F. LIST, est très étroite et que le premier exerce une influence prédominante sur le second (1). La réforme monétaire ne saurait se réaliser, ni réussir si le Gouvernement de

(1) Voir la citation faite par M. René GONNARD, dans son grand ouvrage : *Histoire des doctrines économiques*, p. 607, nouvelle édit. 1930.

Nankin ne dispose pas d'une puissance politique suffisante. Ensuite cette mesure nous montre que l'Etat est un agent positif, un initiateur du progrès (1). C'est grâce à lui que les innombrables unités monétaires ont pu être simplifiées et unifiées, que le marché monétaire a été mis en ordre et qu'en un mot, toute l'activité économique paralysée a été ravivée rapidement.

Enfin, et surtout, cette expérience a pour effet de réveiller l'idée de nationalité du peuple chinois qui a vécu depuis plusieurs centaines de siècles sous l'empire d'un individualisme naturaliste, philosophie utopique imaginée dans l'antiquité lointaine (2) (vers 2000-1500 av. J.-C.) et reprise par Confucius (3) (479-551 av. J.-C.). C'est à cause de l'individualisme désorganisateur que l'économie de la Nation est restée en arrière par rapport aux autres pays ultérieurement civilisés. A travers la crise dernière, l'infirmité des individus se manifestait sans réserve et on finissait par l'appel à l'intervention de l'Etat. A mesure que l'Etat reprenait en mains l'intérêt national, il a réussi à surmonter la misère et à améliorer la vie économique

(1) *Id.*, p. 598.

(2) Hsu-Tsin (nom de l'histoire de l'antiquité) dit sous titre d'ode : « Au moment où se lève le soleil, travaillons ; suivant qu'il se couche, reposons : l'Empereur n'a pas de relation avec nous ! ».

(3) *Quatre Livres*, CONFUCIUS dit : « Quoi dit le Ciel ? Quatre saisons marchent régulièrement ; tout se met au monde bien : le Ciel dit quoi ! le Ciel dit quoi ! ». C'est précisément ce que les Physiocrates appelleraient bien plus tard l'« Ordre Naturel ». Dans une autre partie du même livre, il dit : « Dans les quatre mers, tous sont frères ». Malheureusement M. Ch. GIDE, ignorant de cette parole du grand philosophe d'Extrême-Orient, a dit : « En cela, ils (physiocrates) n'ont rien de la xénophobie de leurs amis les Chinois ». Voir *Histoire des doctrines économiques* par Ch. GIDE et Ch. RIST, p. 45, 5^e éd., Paris, 1929.

nationale, la confiance du peuple en lui se fortifie et la conscience de la nation prend sa fermeté. On voit par conséquent qu'à côté des résultats matériels, la valeur morale de la réforme monétaire est infiniment importante.

*
* *

Quant à l'avenir du système monétaire chinois, il est difficile de le prédire. La monnaie, fille de la durée, évolue d'une façon aujourd'hui, demain de l'autre, selon la nécessité économique et sociale, sans avoir une stabilité absolue et éternelle.

Toutefois, dans le nouveau système, la monnaie légale repose tout à fait sur la sagesse du pouvoir émetteur, puisque le porteur n'a pas le droit d'exiger le remboursement en métal. Autrement dit, la valeur de la monnaie légale à cours forcé dépend désormais des conditions psychologiques de l'habitude et de la confiance. Habitude en ce sens que le public s'accoutume au papier en oubliant peu à peu sa couverture ou encore en dédaignant sa convertibilité en métal comme ce fut le cas du rouble-papier vers la fin du siècle dernier en Russie. La confiance peut exister parce que le public a foi dans la destinée du pays en ne constatant aucune perturbation monétaire, après que l'autorité financière a fait preuve de sagesse en cette matière. Or, pour provoquer ces éléments psychologiques favorables, il faut tenir compte de la situation politique générale, de la sécurité en Asie : question sérieuse, mais au delà de notre étude.

D'autre part, notre monnaie est entraînée dans le tourbillon de la politique monétaire mondiale. Il va de soi qu'elle variera ultérieurement selon l'orientation de cette politique monétaire mondiale. A l'heure critique actuelle, tous les pays cherchent à lutter contre la crise générale dont souffre leur économie nationale respective, en imaginant des expédients divers dont l'un, le plus ingénieux, est le contrôle de change avec une dévaluation plus ou moins grande. Si l'on pousse cet expédient très loin, on court de grands risques pour l'économie internationale comme pour l'économie nationale. Car contrôler le change implique le contrôle de la demande et de l'offre des traites; contrôler la demande et l'offre des traites c'est parvenir à contrôler la balance des comptes et, contrôler la balance des comptes c'est arriver à contrôler le commerce extérieur lui-même, plus exactement les échanges du pays avec l'étranger. Alors, les importations du pays ne sont payées que par ses exportations. Il n'est pas interdit de penser que l'économie internationale et par conséquent l'économie nationale succomberont un jour dans cette volonté générale d'autarchie.

Le 1^{er} octobre dernier, la France, chef du bloc-or, prononça la dévaluation du franc et la nationalisation de l'or et un certain nombre de pays la suivirent. Un ajustement général des parités monétaires fut réalisé: les influences monétaires depuis 1931 se contrariaient jusqu'ici les unes les autres.

A quel expédient devra-t-on ensuite avoir recours pour tourner la difficulté, monétaire ou « paramonétaire ? »

La perspective du système monétaire chinois est aussi difficile à prédire; mais l'autorité monétaire de mon pays doit « tenir l'œil ouvert et l'oreille alerte pour voir et entendre » (1) tout ce qui survient en matière monétaire dans toutes les parties du monde.

(1) Voir l'ouvrage identique de M. R. GONNARD, p. 114.

VU:

Nancy, le 8 Décembre 1936.

Le Doyen de la Faculté de Droit.

E. SENN.

VU:

Nancy, le 7 Décembre 1936.

Le Président de la Thèse.

R. DE MENTHON.

VU ET PERMIS D'IMPRIMER:

Nancy, le 10 Décembre 1936.

Le Recteur de l'Académie.

Président du Conseil de l'Université.

BRUNTZ.

BIBLIOGRAPHIE

I. — DOCUMENTS OFFICIELS

Ministère des Finances publiques. — *Annuaire de Finances publiques*, 2 vol., Nankin, 1935.

Direction des Monnaies au Ministère des Finances publiques.
— *Collection de projets, de lois, de décrets et d'arrêtés relatifs au nouveau régime monétaire de la Chine*, Nankin, 1936.

II. — OUVRAGES GÉNÉRAUX

AFTALION (A.). — *Monnaie, prix et change*, nouveau tirage, Paris, 1935.

ALLIX (Ed.). — *Traité élémentaire de sciences des finances et de législation financière française*, Paris, 1931.

ANSIEUX (M.). — *Traité d'économie politique*, 3 vol., Paris, 1923.

BAUDIN (L.). — *La monnaie et la formation des prix, première partie, les éléments* (Traité d'Economie politique, tome VI), Paris, 1936.

BODIN (Ch.). — *Economie dirigée, Economie scientifique*, Paris, 1932.

BONNET (G.-E.). — *Les expériences monétaires contemporaines*, Paris, 1929.

BROCARD (L.). — *Principes d'Economie nationale et internationale*, 3 vol., Paris 1929 à 1932. - *Les conditions générales de l'activité économique* (Traité d'Economie politique, tome II), Paris, 1934.

BORDEAUX (A.). — *L'or et l'argent*, Paris, 1926.

CATIFORIS (S.-J.). — *La crise de la monnaie anglaise* (1931), 2^e éd., Paris, 1934.

- COLE (G.). — *Principles of Economic planning*, Londres, 1934.
- CORNÉJO (M.-H.). — *Le déséquilibre constructif*, Paris, 1936.
- DELCOURT (G.). — *Les procédés modernes de contrôle du change et leur application dans les pays anglo-saxons*. Paris, 1936.
- FISHER (I.). — *Le pouvoir d'achat de la monnaie*, traduction française, Paris, 1926.
- GIDE (Ch.). — *Cour d'Economie politique*, 2 vol., Paris, 1930.
- GIDE (Ch.) et RIST (Ch.). — *Histoire des doctrines économiques*, nouveau tirage, Paris, 1929.
- GONNARD (R.). — *Histoire des doctrines économiques*, Paris, 1930.
- *Histoire des doctrines monétaires*, 2 vol., Paris, 1935-36.
- GREIDANUS (T.). — *The value of Money*, Londres, 1932.
- HAWTREY (R.-G.). — *Trade depression and the way out*. Londres, 1933.
- JÈZE (G.). — *Cours élémentaire de science des finances et de législation financière française*, nouvelle édit., Paris, 1931.
- MARCHAL (Jean). — *Les grands marchés monétaires*, Paris, 1932.
- NOGARO (B.). — *La monnaie et les phénomènes monétaires contemporains*, Paris, 1935.
- *Eléments d'économie politique*, 4^e édit., Paris, 1936.
- OUALID (W.). — *Leçons sur la monnaie et les problèmes monétaires*, Paris, 1927.
- PERREAU (G.). — *Cours d'économie politique*, 2 vol., Paris, 1935.
- PIROU (G.). — *Doctrines sociales et science économique*, Paris, 1929.
- *L'utilité marginale*, Paris, 1932.
- *Les théories de l'équilibre économique*, L. Walras et V. Pareto, Paris, 1934.
- *Cours d'économie politique*, 1933-1934.
- REBOUT (P.). — *Précis d'économie politique*, 2 vol., 6^e édit., Paris, 1934.

- RIST (Ch.). — *Essais sur quelques problèmes économiques et monétaires*, Paris, 1933.
- RUEFF (J.). — *Théorie des phénomènes monétaires*, Paris, 1927.
- SIMIAND (F.). — *Recherches anciennes et nouvelles sur le mouvement général des prix du XVI^e au XIX^e siècles*. Paris, 1932.
- *Economie politique* (1928-1931), 3 vol. Edit. Domat-Montchrestien, Paris.
- SCHUMPETER (J.). — *Théorie de l'évolution économique*, trad. franç., Paris, 1935.
- TRUCHY (H.). — *Cours d'économie politique*, 2 vol., Paris 1929 à 1934.
- TRUPTIL (R.-J.). — *Le système bancaire anglais et la place de Londres*, Paris, 1935.

III. — OUVRAGES SPÉCIAUX

- CHAN CHUNG-TAO. — *Les traités inégaux de la Chine et l'attitude des puissances*, Paris, 1929.
- CHANG SOU-MING. — *Le problème d'argent et le système monétaire en Chine*, Changhaï, 1936.
- CHAO TSI-CHING. — *Relations économiques sino-américaines*, Paris, 1933.
- CHAO-ZOO-BIANG. — *Etude sur le commerce extérieur de la Chine de 1864 à 1932*, Genève, 1935.
- CHEN SHAO-TEH. — *Etude sur le marché monétaire de Changhaï*, Paris, 1932.
- CHII YU-AN. — *La collection des Rentes d'Etat et des Bons du Trésor*, Changhaï, 1935. ,
- CONDILIFFE (I.-B.). — *China to-day economic world peace foundation*, Boston, 1932.
- HAN WEN-TON. — *Le crédit agricole en Chine et les amendements proposés*, Nancy, 1936.
- HOU TSE-KIAN. — *Le cours du change extérieur en Chine*, Nancy, 1936.
- KANN (Ed.). — *The currencies of China*, Changhaï, 1927.

- KEYNES (J.-M.). — *La réforme monétaire*, trad. française, Paris, 1924.
- KI TSON-MONG. — *Etude sur la réforme monétaire en Chine*, Paris, 1920.
- KIA SHE-YI. — *La douane et la souveraineté nationale*, Changhaï, 1928.
- KOU-CH'ING-VING. — *La fluctuation du cours de l'argent et la Chine*, Changhaï, 1935.
- MA YIN-TSON. — *Collection de discours sur les problèmes économiques*, 4 vol., Changhaï, 1923 à 1928. *La reconstruction économique de la Chine*, 2 vol., Changhaï, 1935.
- OUANG FUNG-Y. — *Les rapports entre le commerce extérieur de la Chine et sa situation financière*, Paris, 1919.
- REMER (C.-F.). — *The Foreign trade of China*, Changhaï, 1928.
- *Foreign investments in China*, New-York, 1933.
- SALTER (A.). — *China and Silver*, New-York, 1934.
- WU YU-KAN. — *Traité général du commerce extérieur de la Chine*, Changhaï, 1930.
- YUNG YIN-POU. — *La circulation monétaire de la Chine*, Changhaï, 1931.
- *Traité d'organes monétaires de Changhaï*, Changhaï, 1930.

IV. — REVUES ET ANNUAIRES

- The Central Bank of China Monthly review*. N° 1, vol. I à n° 8, vol. V, Changhaï.
- The Bank of China Monthly review*. N° 1, vol. VI à n° 8, vol. XII, Changhaï.
- La Chine économique*, vol. I à III, Nankin.
- La Revue Mensuelle d'Economie politique*, n° 5, vol. I à n° 3, vol. IV, Hankow.
- La Revue d'affaires étrangères*, n° 1, vol. I à n° 5, vol. III, Changhaï.
- The Shanghai Native Bankers Monthly*, de janvier 1930 à mai 1936, Changhaï.

The « Finance et Commerce » (weekly), divers numéros, par
the Reuter's Commercial et Financial Service, Changhaï.
Annuaire d'Economie politique, vol. I et vol. II, Changhaï.
Annuaire de Banque, vol. I et II, Changhaï.
Annuaire de Sun Pao, vol. I à III, Changhaï.
Bulletin mensuel des prix de Changhaï, 1930-1936.

V. — JOURNAUX

Sun-Pao, Changhaï.
The Eastern Times, Changhaï.
Sin-Wen-Pao, Changhaï.
Ta-Kun-Pao (L'Impartial), Tsien-Tsin.
The China Presse, Tien-Tsin.
The Central Daily-News, Nankin.

TABLE DES MATIÈRES

	Pages
INTRODUCTION	5

PREMIÈRE PARTIE

LES CAUSES PROFONDES DE LA CRISE

CHAPITRE PREMIER. — <i>Le système monétaire chinois avant 1935</i>	9
<i>Section I.</i> — La pluralité des unités monétaires.	9
<i>Section II.</i> — Le plan du Comité Kemmerer.	13
<i>Section III.</i> — La loi du 6 avril 1933 sur l'abolition du taël de Changhaï	17
<i>Section IV.</i> — La controverse sur l'étalon monétaire en Chine	18
<i>Section V.</i> — Les monnaies de papier	22
CHAPITRE II. — <i>Le système bancaire chinois avant 1935.</i> ..	29
<i>Section I.</i> — Le groupe des banques chinoises ..	30
§ 1. — Les banques modernes	30
§ 2. — Les banques indigènes	44
<i>Section II.</i> — Le groupe des banques étrangères.	51
§ 1. — La puissance des ressources	52
§ 2. — La monopolisation du change extérieur	56

	Pages
<i>Section III. — Le mécanisme des règlements sur le marché monétaire</i>	57
§ 1. — Le mécanisme des règlements dans un même groupe	58
§ 2. — Les opérations de règlements entre les banques de groupes différents	61
 CHAPITRE III. — <i>Le mouvement du commerce extérieur et la balance des paiements en Chine de 1929 à 1933.</i>	 67
<i>Section I. — La balance commerciale chinoise ..</i>	 69
§ 1. — Evaluation de la balance commerciale	69
§ 2. — Cause du déclin du commerce extérieur	71
<i>Section II. — La balance des paiements chinois.</i>	74
§ 1. — Evaluation approximative de la balance des comptes	74
§ 2. — Comment s'équilibre la balance des comptes	80
 <i>Conclusion sur les causes profondes de la crise de l'argent</i>	 81

DEUXIÈME PARTIE

LA CRISE DE L'ARGENT EN CHINE

CHAPITRE PREMIER. — <i>La politique d'argent des Etats-Unis</i>	89
<i>Section I. — L'historique du problème du métal blanc depuis 1870 à 1933</i>	89
<i>Section II. — La politique de l'argent aux Etats-Unis</i>	93

	Pages
CHAPITRE II. — <i>La crise monétaire en Chine</i>	97
<i>Section I.</i> — Diminution des stocks d'argent des banques	98
<i>Section II.</i> — La hausse du change extérieur.	101
<i>Section III.</i> — Les facteurs psychologiques....	104
CHAPITRE III. — <i>Les répercussions de la politique amé- ricaine de l'argent sur l'économie de la Chine</i>	109
<i>Section I.</i> — Le glissement des prix intérieurs.	109
<i>Section II.</i> — La tension du taux d'escompte ..	112
<i>Section III.</i> — L'accentuation de la chute du com- merce extérieur	114
CHAPITRE IV. — <i>Les mesures prises contre la crise et leur insuffisance</i>	119
<i>Section I.</i> — Mesures pour sauvegarder l'argent.	119
§ 1. — Tentative du contrôle du change extérieur	119
§ 2. — Elévation de la taxe de sortie de l'argent	120
§ 3. — Encouragement des importations de l'argent	122
<i>Section II.</i> — Mesures prises pour remédier à la déflation	123
§ 1. — Emission de l'emprunt public de redressement financier	123
§ 2. — Petits crédits faits aux banques indigènes et aux industriels ou com- merçants	124

TROISIÈME PARTIE
LA RÉFORME MONÉTAIRE CHINOISE
DU 4 NOVEMBRE 1935
ET SES CONSÉQUENCES

	Pages
CHAPITRE PREMIER. — <i>La réforme monétaire du 4 novembre 1935</i>	129
<i>Section I.</i> — Le nouveau système monétaire..	129
<i>Section II.</i> Les objectifs de la nouvelle politique monétaire	133
§ 1. — La sauvegarde de l'argent	133
§ 2. — L'unification de l'émission	134
§ 3. — La concentration des réserves ..	136
§ 4. — La régularisation du change extérieur	137
§ 5. — La stabilisation des prix intérieurs	140
CHAPITRE II. — <i>Les conséquences de la politique monétaire</i>	143
<i>Section I.</i> — De la nationalisation de l'argent.	143
<i>Section II.</i> — De l'unification de l'émission et de centralisation des réserves	148
<i>Section III.</i> — De la régularisation du change extérieur	149
<i>Section IV.</i> — De la stabilisation des prix intérieurs	152
<i>Section V.</i> — Autres conséquences de la politique monétaire	155

	Pages
§ 1. — Diminution du taux d'intérêt sur le marché monétaire	155
§ 2. — Hausse des valeurs mobilières....	157
CONCLUSION	159
BIBLIOGRAPHIE	167

I. — TABLE DES TABLEAUX

TABLEAU I. — Le Bilan général des Banques....	37
TABLEAU II. — Sommes dues à longue échéance aux actionnaires et report du solde bénéficiaire des exercices antérieurs	39
TABLEAU III. — Espèces en caisse	39
TABLEAU IV. — Avances	40
TABLEAU V. — Transport des capitaux	41
TABLEAU VI. — Destination des transports	41
TABLEAU VII. — Valeurs mobilières	42
TABLEAU VIII. — Billets de banque	43
TABLEAU IX. — Ressources des banques étrangères en Chine	53
TABLEAU X. — Balance du commerce avec le rap- port de la valeur des exportations à celle des impor- tations	70
TABLEAU XI. — Cours moyens annuels des changes de Changhaï de 1931-1933	72
TABLEAU XII. — Balance des comptes avec le mouve- ment du métal argent	79
TABLEAU XIII. — Mouvement de l'argent en 1934...	100
TABLEAU XIV. — Montant mensuel des stocks d'ar- gent des banques à Changhaï en 1934 et leurs indices.	100

	Pages
TABEAU XV. — Cours moyen mensuel des changes de Changhaï sur les divers pays	103 104
TABEAU XVI. — Indices des prix de gros en Chine de 1930 à octobre 1935	110
TABEAU XVII. — Mouvement du taux d'escompte à Changhaï de janvier 1934 à juin 1935	113
TABEAU XVIII. — Mouvement du commerce extérieur de la Chine d'août 1934 à octobre 1935	117
TABEAU XIX. — Cours de l'argent mondial de juillet 1935 à juillet 1936	147
TABEAU XX. — Cours moyen mensuel et nombres indices des changes à Changhaï de juillet 1935 à juin 1936	151
TABEAU XXI. — Indices des prix de gros en Chine de novembre 1935 à juillet 1936	153 154
TABEAU XXII. — Mouvement du taux d'escompte à Changhaï de juillet 1935 à juillet 1936	156

II. — TABLE DES GRAPHIQUES

GRAPHIQUE I. — Indices de l'excédent des importations sur les exportations	69
GRAPHIQUE II	118

